

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Área de Derecho

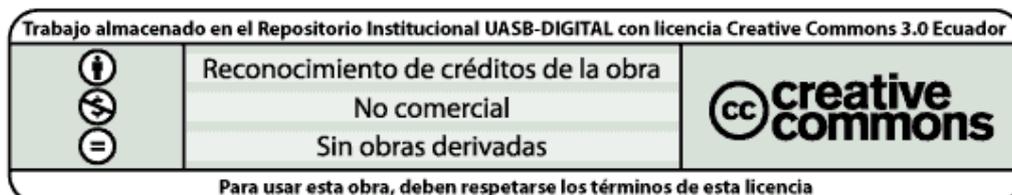
Programa de Maestría en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros

Validez del convenio de accionistas en Ecuador

Autor: Diego Alejandro Peña García

Tutora: María Elena Jara Vásquez

Quito, 2017



Cláusula de cesión de derecho de publicación de tesis/monografía

Yo, Diego Alejandro Peña García, autor de la tesis intitulada “Validez del Convenio de Accionistas en Ecuador”, mediante el presente documento dejo constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magister en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguro en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo por lo tanto, la Universidad, utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en los formatos virtual, electrónico, digital u óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

Fecha. Quito, 06 de enero de 2017

Firma:

Abstract

El mundo mercantil cada día se vuelve más complejo y especializado; por ejemplo, en las relaciones entre accionistas, esta especialización se ha plasmado la actuación conjunta permanente. Una de las figuras que se ha utilizado en el mundo entero para cumplir con este cometido, es el convenio de accionistas: un acuerdo privado suscrito entre varios o todos los propietarios del capital de una sociedad anónima, con el afán de conseguir varios objetivos como limitar la transferencia de acciones de sus partícipes, mantener una voluntad social común y permanente, entre otras.

Los convenios de accionistas han sido materia de regulación específica en diferentes países. El denominador común es la evolución hacia su aceptación, ya sea desde la doctrina, pasando por la jurisprudencia, y llegando a países como Uruguay, Brasil o Perú, donde ha sido plasmada en la legislación interna. Contrario a este proceso de conocimiento y desarrollo en los países mencionados, en el caso ecuatoriano se ha estudiado muy poco de este tema desde la doctrina, aun cuando, desde un criterio personal, esta figura está recogida en la legislación comercial ecuatoriana desde hace ya varios años.

Con este trabajo se pretende despejar dos preguntas: 1) ¿Tiene validez y efectos jurídicos un convenio de accionistas suscrito entre los propietarios del capital de una compañía anónima, a la luz de la legislación ecuatoriana?; y, 2) suponiendo que es afirmativa la respuesta a la primera pregunta, ¿qué tipos de cláusulas serían válidas? Para ello se ha utilizado el método dogmático, nutrido por fuentes primarias fundamentalmente.

Sobra mencionar que a lo largo del desarrollo de este trabajo, se han encontrado posturas opuestas en casi todos los puntos objeto de discusión; sin embargo, se ha considerado que esta variedad de criterios han hecho de esta tesis, un instrumento muy crítico y útil para quienes desenvuelven su actividad profesional en el mundo mercantil.

Dedicatoria

A mis padres por enseñarme y guiarme en el camino que estoy recorriendo. A mi hermano por ser mi ejemplo a seguir. Y a mi novia por ser mi compañera de vida.

Índice

Capítulo primero

Fundamentos teóricos del convenio de accionistas y tendencias en su regulación	7
1.1. Orígenes.....	7
1.2. Razón de su existencia.....	9
1.3. Concepto.....	10
1.4. Características.....	11
1.5. Clasificación	13
1.6.1. No contrariar el interés social.....	14
1.6.2. No perjudicar a terceros	16
1.7. Validez.....	17
1.8. Usos y su regulación a nivel internacional	18
1.8.1. Brasil	18
1.8.2. Perú	20
1.8.3. Uruguay.....	21
1.8.4. Argentina.....	23
1.9. Principales cláusulas del convenio de accionistas	28
1.10. Efectos entre sus suscriptores	29
1.11. Efectos frente a la sociedad	30
1.12. Efectos frente a otros accionistas.....	34
1.13. Efectos frente a terceros	35
1.14. Nulidad	36

Capítulo segundo

Posibilidad de regular el convenio de accionistas en Ecuador	38
2.1. Utilización de otras figuras vigentes en la legislación ecuatoriana para suplir la falta de regulación del convenio de accionistas.....	38
2.1.1. Usufructo.....	39

2.1.2. Prenda.....	40
2.1.3. Mandato.....	42
2.1.4. Sociedad holding.....	43
2.1.5. Negocios Fiduciarios.....	44
2.2. Problemas que genera la falta de regulación de los convenios de accionistas ..	49
2.3. Importancia de su regulación expresa en la legislación ecuatoriana	59
2.4. Regulación del convenio de accionistas a la legislación ecuatoriana.....	60
2.4.1. Compañía frente al sindicato de bloqueo	64
2.4.2. Compañía frente al sindicato de voto.....	65
2.5. Propuesta de regulación del convenio de accionistas	66
Conclusiones	68
Bibliografía	69

Capítulo primero

Fundamentos teóricos del convenio de accionistas y tendencias en su regulación

1.1. Orígenes

En el derecho societario, el pacto de sindicación de acciones o también llamado convenio de accionistas, tiene ya más de un siglo en discusión. En el caso ecuatoriano, por el contrario, poco se ha discutido este tema, salvo en un par de doctrinas societarias emitidas por la Superintendencia de Compañías, que lo analizan tangencialmente.

Su aparición surge, como siempre sucede en el campo del derecho mercantil, frente a una necesidad puntual de sus principales actores. Los inversionistas y comerciantes buscan tener todas las reglas claras y establecidas, al inicio de un negocio, para de esta forma evitar posibles interpretaciones, retrasos, y por ende, la pérdida de dinero o la disminución de la utilidad esperada. Al momento de constituir una compañía, sea cual fuere su objeto, era necesario determinar ciertos parámetros que no podían ser recogidos en el estatuto social por prohibición de la propia ley que regía las sociedades mercantiles, o por simple voluntad de sus fundadores.¹ Un aspecto clave era buscar un mecanismo para tener el control o la mayoría de votos en la asamblea, para poder definir temas como: designación de administradores, reparto de dividendos, inversiones de capital, endeudamiento, entre otros.

Inicialmente, según Tomás Araya, esta figura tuvo mucha resistencia por parte de la doctrina;² sin embargo, conforme se verá en este trabajo, la búsqueda de condiciones competitivas para quienes decidían asociarse para emprender un negocio, obligaron al derecho a adaptarse a esta nueva realidad comercial, aceptar y regular esta figura.

Algunos autores como Heriberto Hocsmán³ le atribuyen su nacimiento al *voting trust* norteamericano. Mediante esta figura, se transmitían las acciones sindicadas a un *trustee* para que éste vote conforme a las instrucciones que le fueron impartidas.

¹ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 345.

² Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 346.

³ Heriberto Hocsmán, “Contrato o pacto de sindicación de acciones”, *Doctrina: Revista de derecho* (I semestre de 2008), 28.

Por su parte, Francia declaró la nulidad de los convenios de voto, por medio de un decreto de ley en 1937. Al ser este país tan influyente en la tradición jurídica europea, esta prohibición se extendió rápidamente por varios países del viejo continente.⁴ Uno de los primeros pronunciamientos judiciales sobre este tema se lo encuentra en la Corte de Casación italiana que, en 1942, estableció la validez de estos pactos, siempre y cuando se cumplan dos condiciones: 1) análisis caso por caso; y, 2) no afectación al orden público.⁵

La denominación de esta figura ha variado conforme ha avanzado el tiempo y su conocimiento. En su nacimiento, la doctrina la llamaba *pacto de sindicación de acciones*. Sin embargo, tal como lo menciona el argentino Gonzalo Luis Anaya, conforme avanzó su estudio y conocimiento, la mayoría de los autores prefirió denominarla *pacto parasocial*, término que fue acuñado por el célebre autor italiano Giorgio Oppo.⁶

Carlos Molina Sandoval⁷ comparte este criterio, pues señala que refleja sus dos características esenciales como son su naturaleza contractual y, a la vez, extrasocial, puesto que su existencia depende necesariamente de un pacto social. En los últimos años apareció la expresión *convenio de accionistas*, para llamar a estos acuerdos privados entre los propietarios de porciones del capital de una compañía anónima. En el *common law* se lo conoce como *share holders agreement*.

Si bien la denominación de esta figura apunta hacia las compañías anónimas, nada obsta que sea utilizada en las compañías de responsabilidad limitada. En ese sentido se ha pronunciado la española María Isabel Sáez Lacave⁸ al hacer una reseña sobre los tipos de pactos parasociales utilizados por las compañías españolas. La doctrina hace más énfasis en las compañías anónimas porque entiende la naturaleza de este tipo social, esto es, la prevalencia del capital por sobre los integrantes.

Hoy en día, es innegable el deseo de los accionistas de que sus acciones tengan el peso suficiente en la sociedad, para decidir los principales aspectos de su

⁴ Carlos Caamaño, "Sindicación de Acciones", *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial* (I semestre de 2003), 15.

⁵ Gonzalo Anaya, "Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales", 6, <www.alfarolaw.com/.../Buceando%20en%20las%20lagunas%20de%20las%20conven...>

⁶ *Ibíd.*, 2.

⁷ Carlos Molina Sandoval, "Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales" (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004).

⁸ María Isabel Sáez Lacave, "Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una Materia en manos de los jueces", *Indret: Revista de derecho en el mercado de valores*, No. 3 (Madrid, II semestre de 2009): 15.

funcionamiento; sin embargo, en el mundo mercantil actual, cada vez se vuelve más complicado que un solo accionista tenga la propiedad de una porción suficiente de capital que le permita por sí solo tomar las riendas de una sociedad. En este escenario surgen estos acuerdos, conexos al contrato social, que buscan consagrar alianzas que determinen los lineamientos de administración o de votación en las juntas de accionistas y que resguarden intereses grupales.

1.2. Razón de su existencia

Eduardo Favier Dubois⁹ reseña de forma muy clara la necesidad de establecer convenios entre los accionistas desde el momento mismo del nacimiento de la sociedad. La principal razón esgrimida por el autor es que los estatutos de una sociedad no recogen los acuerdos fundamentales ni los presupuestos fácticos o jurídicos que dieron origen a la unión de los accionistas, de los cuales dependerá, en muchos casos, la continuidad y éxito del negocio. Así, según el estatuto, los accionistas generalmente aportan el capital mínimo para la constitución de la sociedad y nada más; pero la realidad fáctica es otra, ya que contribuyen con la cartera de clientes, con la cesión del contrato de arrendamiento para que funcione la nueva compañía, el otorgamiento de garantías personales. De igual forma sucede con las obligaciones que asumen cada uno de ellos, tales como trabajar un determinado número de horas al mes, conseguir cierto cliente específico, la exclusividad en cuanto a las actividades que se van a desarrollar en la compañía, el momento en que se van a empezar a repartir las utilidades, qué va a ocurrir en caso de divorcio o fallecimiento de uno de los accionistas, la venta de su porción del capital a otro accionista o a un tercero; o más común todavía, cómo se resolverán los posibles conflictos que puedan suscitarse entre ellos.

⁹ Eduardo Favier Dubois. *Sindicación de Acciones y convenios privados entre socios. Valor legal y necesaria implementación*. Tomo XXV. Editorial Errepar, 2013.

Las razones para no regular estos temas pueden ser diversas, sin embargo se pueden mencionar las siguientes:

- Muchas veces se quiere constituir la sociedad lo antes posible para iniciar operaciones, sin pensar qué pueda suceder más adelante con las personas con quienes se está emprendiendo este proyecto. Así, se utiliza asesoría profesional de bajo costo y modelos de estatutos preestablecidos para agilizar el proceso.
- Aun cuando los futuros accionistas son conscientes de la importancia de estos temas, deciden no incorporarlos en los estatutos sociales debido al poco conocimiento del ente de control sobre estos asuntos, lo que conlleva una demora en su aprobación e inscripción.
- La última, es la búsqueda de mantener en privado estos puntos específicos que incumben únicamente a los accionistas, y que, inicialmente, no deberían ser conocidos por terceras personas.¹⁰

Frente a este panorama, todos o parte de los accionistas, suscriben entre ellos acuerdos privados, siendo los más comunes el convenio de accionistas y el protocolo de empresas familiares. En el presente trabajo se analiza la primera de estas figuras.

Tomás Araya explica que el protocolo familiar es asimilable a un convenio de accionistas, pero mucho más amplio porque regula las relaciones de familia, la empresa y la propiedad, abarcando aspectos morales, culturales y, obviamente, familiares.¹¹

1.3. Concepto

A continuación se cita las definiciones de tres autores argentinos, respecto del convenio de accionista:

Tulio Ascarelli los define como contratos plurilaterales, por los cuales los accionistas se obligan a votar recíprocamente en un mismo sentido o se obligan a entregar todas las acciones propias a un gerente común con mandato irrevocable, para que éste lleve a cabo la actuación que se acuerda por la mayoría de los accionistas sindicados.¹²

Para Isaac Halperín son una vinculación ocasional o duradera de determinados accionistas entre sí, para seguir en la sociedad una conducta determinada, más corrientemente impedir la enajenación de las acciones e imponer el voto en las

¹⁰ *Ibíd.*, 1.

¹¹ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 345.

¹² Tulio Ascarelli, *Sociedades y asociaciones comerciales* (Buenos Aires: Editorial Ediar SA, 1947), 163.

asambleas en determinado sentido, con el propósito de mantener a un grupo en el gobierno de la sociedad.¹³

A su vez, Antonio Pedrol los describe como la reunión de varios accionistas para combinar fuera de la sociedad los derechos de voto correspondientes a sus acciones e influir en la vida social de acuerdo con las directrices marcadas por el grupo sindicado.¹⁴

Estos acuerdos parasociales son aplicables en empresas donde existen grupos de accionistas y el capital social no está acumulado en manos de una sola persona o grupo económico.

Personalmente defino a esta figura como un acuerdo parasocial de carácter ocasional, suscrito entre los socios/accionistas de una sociedad, con el objetivo de influir en la vida social, con fines bien marcados.

1.4. Características

En derecho comercial, y más específicamente dentro del derecho societario, el convenio de accionistas está catalogado como una *convención parasocial*, que a su vez forma parte de un grupo más grande denominado *acuerdos pluripersonales de organización o acuerdos de actuación conjunta*.

El autor argentino Gonzalo Luis Anaya, señala cuatro características fundamentales de estos acuerdos¹⁵:

- *Intuito Personae*: esta característica es fundamental para entender uno de los apartados de este trabajo: la oponibilidad frente a terceros; lo primero que es menester señalar es que la sindicación no es inherente al título acción, sino a la calidad de accionista; por eso, es más apropiado llamarlos convenio de accionistas y no pacto de sindicación de acciones. De esta afirmación se desprende que la transmisión de una acción de un accionista sindicado, no transmite pasivamente las obligaciones del pacto de accionistas. En otras palabras, las obligaciones que nacen del convenio de accionistas no se transmiten automáticamente con la transferencia de las acciones sindicadas. Este convenio de accionistas solo puede ser exigible a quien lo haya aceptado

¹³ Isaac Halperín, *Manual de Sociedades Anónimas* (Buenos Aires: Editorial Depalma, 1963), 129.

¹⁴ Antonio Pedrol, "La sindicación de acciones", *Revista de derecho privado* (Madrid: Gráficas González, 1951), 32.

¹⁵ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 16.

voluntariamente; lo mismo podemos decir frente al derecho sucesorio y a la posibilidad de que los herederos sean obligados a respetar y cumplir el convenio de accionistas que fue suscrito por el causante.¹⁶

Como se desprende de lo citado anteriormente, en el convenio de accionistas, importa más la calidad de la persona, que el título acción de su propiedad; es de gran importancia esta afirmación ya que se refleja en la oponibilidad de la figura. Al ser un acuerdo en el que el fundamento central es la calidad de accionista y no el título acción que posee, en caso que se produzca una transferencia del título acción, el nuevo propietario no forma parte de convenio de accionistas automáticamente. El nuevo propietario deberá aceptar expresamente formar parte del convenio de accionistas; de igual forma, sus integrantes deberán aceptar expresamente la inclusión de este nuevo miembro.

- Parasociales: la sociedad no interviene en este pacto; y, de igual forma, este pacto no consta en el estatuto social de la compañía; la única vinculación con la sociedad, son las acciones representativas de capital de los involucrados en este pacto; incluso sus fines son diferentes; el fin máximo de una compañía es el fin social; mientras que en estas convenciones, el fin último es el beneficio de los accionistas. Más adelante se revisará qué efectos produce el hecho que la compañía emisora de las acciones suscriba el convenio de sindicación de acciones: ¿deja de ser un acuerdo parasocial?, ¿la compañía está obligada a acatar lo establecido en este acuerdo, por encima de la normativa?, entre otros aspectos que serán motivo de análisis.

Esta característica marca la pauta de este convenio; no puede ser equiparable con el estatuto social ya que son diferentes tanto formal como materialmente. Ni siquiera en el supuesto de que todos los accionistas de una compañía, así como su representante legal, firmen un convenio de accionistas y lo eleven a escritura pública, se lo puede asimilar con el estatuto social.

- Plurilaterales: esta característica implica que, en principio, cualquiera de los accionistas de una sociedad, puede ser parte de este convenio.

¹⁶ Carlos Caamaño, “Sindicación de Acciones”, *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial*. 5

- **Accesorios:** su existencia está íntimamente ligada a la existencia de la sociedad y del estatuto social; si cualquiera de estos dos últimos desaparece, desaparecería también el convenio de accionistas. Frente a esta característica, hay una parte de la doctrina, encabezada por Gonzalo Luis Anaya,¹⁷ que considera mejor encasillarlos en la categoría de conexos y no de accesorios, ya que puede darse el caso de convenios de accionistas que surjan antes de la existencia de la sociedad, justamente para reglar su constitución, o que pueden persistir aún después de terminada la sociedad, para normar su liquidación por ejemplo.

Personalmente, comparto la idea de que son pactos conexos a la sociedad ya que se puede suscribir convenios de accionistas para regular la constitución de la compañía, y así mismo para su liquidación; en otras palabras, no son accesorios a la compañía ya que pueden existir aun cuando la compañía no existe todavía, o esté por extinguirse su vida jurídica.

1.5. Clasificación

Existe una infinidad de formas de clasificar a los convenios de accionistas. Por ejemplo, se los puede agrupar por la clase de acciones que contiene, por la situación de las acciones sindicadas, por la naturaleza del compromiso, por la finalidad, por su estructura, por su contenido, por las facultades concedidas al síndico o gerente. A continuación, se hace referencia a las clasificaciones consideradas más relevantes para los fines de este trabajo:

1.5.1. Por la situación de las acciones:

- **Con depósito de títulos:** los títulos acción son entregados a una tercera persona con el objeto de que no se puedan transferir, y por ende, se mantenga el sindicato.
- **Sin depósito de títulos:** los títulos acción permanecen en tenencia de su titular, existiendo la posibilidad de que en cualquier momento las transfiera a terceras personas que no forman parte del sindicato.

¹⁷ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 16.

En la parte final de este trabajo, se analizarán las formas más comunes de hacer cumplir los convenios de accionistas; una de éstas es justamente el depósito o transferencia de dominio de las acciones a un tercero, para que no sea posible incumplir con lo acordado por los partícipes.

1.5.2. Por la finalidad:

- Sindicato de mando: están contenidos en las cláusulas de voto. Su principal objetivo es agrupar el poder del voto de todos los accionistas que forman parte del convenio para lograr una mayoría que delimite y regule el futuro de la sociedad.
- Sindicato de defensa: están contenidos en las cláusulas de voto. Su principal objetivo es formar un grupo de oposición.

Más adelante se revisará con detenimiento las cláusulas más usuales de los convenios de accionistas, dentro de las que se encuentran las dos referidas en este acápite.

1.6.Límites

Para abarcar este punto es necesario aclarar que existen legislaciones donde expresamente se ha regulado esta figura y otras donde no¹⁸. Independientemente de ello, cualquiera sea la situación del convenio de accionistas, los doctrinarios han coincidido que sus principales límites son los siguientes:

1.6.1. No contrariar el interés social

Autores como Molina, Araya, Favier, Triolo, Caamaño, Benseñor, entre otros, tienen gran aceptación en la doctrina respecto de que el principal límite de estos acuerdos es la imposibilidad de ir en contra del interés social y de lo determinado en la legislación que regula las sociedades anónimas en cada país, suponiendo que está regulado.

La problemática se plantea porque puede suceder que un convenio de accionistas sobrepase y transgreda los dos límites señalados anteriormente, y un accionista se encuentre en el dilema de: 1) cumplir con el convenio de accionistas para evitar el pago

¹⁸En Perú, Uruguay, Brasil, y España se ha regulado esta figura. En Argentina no se encuentra regulada.

de la cláusula penal; o, 2) cumplir con la legislación societaria y respetar el interés social de la compañía, incumpliendo el convenio de accionistas.

Se ha planteado el cuestionamiento de cuál debería ser el proceder del accionista y las consecuencias en cada caso.

En el primer escenario, si el accionista cumple con el convenio, evitaría el pago de la multa establecida, pero su cumplimiento podría tener consecuencias mucho peores porque cualquiera de los accionistas podría iniciar un proceso judicial por tomar decisiones que van en contra del interés social de la compañía.

En el segundo escenario, en caso de que un convenio de accionistas vaya en contra del interés social, el accionista sindicado puede válidamente votar en contra de lo acordado en el marco del convenio de accionistas, y no ser objeto de las multas establecidas para asegurar su cumplimiento.

Considero que una de las razones por las cuales esta figura tiene resistencia en el Ecuador es justamente por no delimitar de forma correcta esta barrera infranqueable. Se parte del supuesto de que los convenios de accionistas son por naturaleza válidos ya que constituyen acuerdos privados enmarcados dentro del principio de la libre contratación; sin embargo, dependerá de cada caso concreto determinar qué convenio viola los límites aquí planteados. Consiguientemente, y conforme se verá más adelante, una correcta regulación en la legislación societaria sobre sus límites, fortalece de sobremanera su plena vigencia y validez.

En el caso argentino, por ejemplo, existe la prohibición establecida por la vía jurisprudencial, para que los accionistas tomen una resolución que vaya en contra del interés social, lo que permite que el socio incumpla el convenio de accionistas sin ninguna consecuencia pecuniaria¹⁹.

Heriberto Simón Hocsman reseña y explica que en el fallo *Costabel, Walter J. y otro v. Concisa S.A. y otro*, (Cámara Nacional Comercial, Sala C, 20/10/2005), el tribunal desestimó una medida cautelar de no innovar, solicitada por la actora respecto de los demandados para que estos se abstengan de cualquier acto que implique desconocer la vigencia del contrato de sindicación de acciones, bloqueo de tenencias accionarias, unificación de voto hasta que se emitiese un laudo arbitral.

¹⁹ Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

El fundamento de los jueces fue que, de accederse a la medida pretendida, se habría estado obligando a los accionistas firmantes del contrato a cumplir las obligaciones a su cargo en forma compulsiva y como eso es materia de un futuro reclamo, se estaría ejecutando en forma anticipada la condena por incumplimiento de las obligaciones contenidas en el contrato, además de haberle impedido el libre ejercicio del derecho de participar y votar libremente en la asamblea.²⁰

En otras palabras, los jueces señalan que no se puede obligar a un accionista a cumplir compulsivamente con el convenio suscrito, justamente porque existen límites que no puede sobrepasar ningún convenio de accionistas, por ejemplo ir contra el interés social.

En el caso ecuatoriano, no se encuentra regulado el interés social de la compañía por lo que se debe hacer referencia al objeto lícito del convenio de accionistas. En el supuesto que un convenio de accionistas en Ecuador tenga objeto ilícito, el accionista sindicado podría no cumplirlo, y de igual forma, no sería aplicable la cláusula penal.

Por otro lado, se debe hacer referencia a la teoría general del contrato para desarrollar de mejor manera este apartado. Los convenios de accionistas tienen principalmente dos tipos de obligaciones que son de hacer y no hacer. Hacer en el sentido de votar en conjunto por ejemplo; y no hacer en caso de no apartarse de la voluntad del sindicato. Estos dos tipos de obligaciones nacen de un presupuesto básico, que es cumplirlas siempre y cuando se encuadren dentro del ordenamiento jurídico nacional. En el caso ecuatoriano, al no existir la figura del interés social, se debe recurrir a uno de los elementos del contrato, esto es, que tenga objeto lícito. En caso de que una de las obligaciones impuestas a los accionistas sindicados, no tenga objeto lícito, dicho accionista escapa al imperativo de cumplir con dicha obligación, y aun así, no recibirá sanción alguna.

1.6.2. No perjudicar a terceros

Terceros son todos aquellos que no suscribieron el convenio de accionistas, como por ejemplo los otros accionistas de la sociedad. Para autores como Carlos Molina Sandoval, “esta limitación no debería incluirse en la legislación ya que es natural y obvia de todo acto jurídico”.²¹

²⁰ Heriberto Hocsman, “Contrato o pacto de sindicación de acciones”, *Doctrina: Revista de derecho*. 6.

²¹ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004), 11.

Estos dos límites nos permiten partir del supuesto de que todos los convenios de accionistas son válidos, pero que se debe analizar cada caso concreto para determinar si en alguna situación particular sobrepasan estos límites y, por ende, caen en la esfera de la invalidez por tener objeto ilícito.

Vale recalcar que si bien inicialmente el convenio de accionistas solo importaría a sus suscriptores, cobra relevancia el análisis sobre posibles perjuicios a terceros ya que al ser un acuerdo tradicionalmente reservado, y tener efectos directos en el gobierno y administración de una sociedad comercial, los terceros que no suscribieron el acuerdo cobran importancia en esta relación de la cual no fueron parte.

1.7. Validez

La discusión sobre su validez o no, salvo el caso ecuatoriano, es bizantina y anacrónica. En la mayoría de los países de Sudamérica, esta figura es plenamente aceptada, aun cuando no esté expresamente recogida por la legislación; en muchos de los textos donde se analiza el convenio de accionistas, se hace un recuento de la evolución que ha sufrido su aceptación y validez.

Actualmente, es indudable su amplia aceptación en esta parte del continente americano, en países como Perú, Brasil, Uruguay y Argentina, y en otras latitudes como España y Francia, países del common law.

Por esta razón, se vuelve pertinente dedicar este trabajo al análisis de las condiciones en las que este convenio es válido, así como también de sus limitaciones y los efectos frente a terceros, y cómo las distintas legislaciones han regulado de forma disímil sus efectos. Como se ha dicho, mientras más antigua sea la literatura sobre este tema, se encontrarán voces que argüían su ilicitud.²²

Sin embargo, conforme ha avanzado su estudio se ha ido disipando esta idea hasta llegar a la actualidad donde es imposible negar su validez, y mucho menos negar su gran utilización.

Al ver la evolución de esta figura, aún se recuerda el caminar del fideicomiso de garantía en Sudamérica; en sus inicios la propia jurisprudencia pregonaba su total

²² Carlos Caamaño, “Sindicación de Acciones”, *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial*. 15.

ilicitud,²³ pero con el pasar del tiempo estas voces se fueron silenciando hasta llegar a su total aceptación y extensa utilización en el tráfico mercantil.

Como ya se ha señalado, una de las principales notas distintivas del convenio de accionistas es que es parasocial, es decir, no le atañe a la sociedad. Este ha sido justamente el argumento de muchos legisladores en Sudamérica para no incluir esta figura en la legislación societaria.

1.8. Usos y su regulación a nivel internacional

A continuación se va a analizar cómo se ha regulado a esta figura en algunos países de Sudamérica principalmente. Las razones por las cuales se escogieron estos países son:

- Conocer cómo se ha normado el convenio de accionistas en otros países que ya han recogido esta figura a nivel normativo.
- Revisar las bondades y defectos de la regulación hecha en estos países, para tomarlos como ejemplo para el caso ecuatoriano.
- En cada país analizado se ha regulado alguna arista de convenio de accionistas, que sirve de base para el análisis del capítulo segundo, y la propuesta de regulación en Ecuador.
- Se brinda especial importancia al caso argentino por las razones que se explicarán más adelante.

1.8.1. Brasil

En Brasil, al igual que en Perú, el convenio de accionistas está expresamente regulado en la legislación societaria;²⁴ así el artículo 118 de la *Lei das Sociedades por Ações*, en la sección V, epígrafe denominado *Acordo de Acionistas*, expresamente señala:

Art. 118.- Los acuerdos de accionistas sobre la compra y venta de sus acciones, preferencia para adquirirlas, o ejercicio de derecho al voto, deberán ser observados por la compañías desde cuando sean archivados en su sede.

²³ Sobre este tema se puede consultar a: Leopoldo Peralta Mariscal, *Fideicomiso sí; de garantía no, publicado en LA LEY 2001-B, 978*, disponible en AR/DOC/7003/2001. Mario Carregal, *Fideicomiso de garantía: Lícito y necesario, publicado en LA LEY 2000-E, 948*, disponible en AR/DOC/5642/2001.

²⁴ Brasil, *Lei das Sociedades por Ações* (Brasilia, 15 de diciembre de 1976): 48.

1.- Las obligaciones y sus efectos solamente pueden ser oponibles a terceros, después de inscritos en los libros sociales y en los títulos acciones, en caso de ser emitidos.²⁵ (traducción del autor)

Como se desprende del texto anterior, el convenio de accionistas es oponible a la sociedad emisora de las acciones desde el momento en que se archiva un ejemplar en su sede, y, oponibles a terceros, desde que se inscribe en los libros sociales y en los títulos de acción en caso de haber sido emitidos. Se entiende que es así ya que se dota de publicidad al acto, y por ende, terceros pueden tener conocimiento de su existencia y contenido. Según Carlos Caamaño, Jaime Anaya y Joaquín Cardenal, hasta hace poco el secreto era una de las características del convenio de accionistas. Como se ve hoy en día, este distintivo se va desvaneciendo en pro de que sea oponible frente a terceros, y por ende, como opinión personal, para dotar de mayor fortaleza a la figura.

Por otro lado, Brasil avanza en su regulación, ya que, al contrario de lo que sucede en Perú, aquí sí se establece desde qué momento es oponible frente a terceros ajenos al negocio jurídico. Vale destacar que el convenio de accionistas será oponible a una u otra persona, dependiendo qué formalidad se cumpla.

Una de las fallas de la actual regulación de este instituto en Brasil, es que lo limita a convenios de accionistas que versen sobre la compra y venta de acciones, la preferencia para la compra de acciones y de ejercicio del derecho al voto. Si bien, con esta enumeración se cubren los aspectos más importantes sobre los que versan los convenios de accionistas, también se cierra la posibilidad para la validez de otro tipo de acuerdos que se deseen recoger en los pactos para societarios, como por ejemplo, regular la participación de los accionistas meramente inversores, normar la valoración de intangibles como la cartera de clientes, un software, en general, todo aquello que pueda considerarse objeto lícito.

Eduardo Favier (1999),²⁶ explica que Brasil y Uruguay inspiraron su legislación societaria en el Proyecto de Sociedad Anónima Europeo (1970). En el texto original, bastaba con notificar la existencia del convenio de accionistas, el nombre de los accionistas sindicados y las acciones sindicadas, pero no era necesario depositar un acuerdo en la sede de la compañía. En el 2001 empezó a regir este Estatuto de la

²⁵ “Art. 118.- Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquirilas, ou exercício do direito de voto, deverao ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede: §1º As obrigações ou ônus decorrenes desses acordos somente ser oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados da ações, se emitidos”.

²⁶ Eduardo Favier Dubois, *Negocios parasocietarios* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 1999), 210.

Sociedad Anónima Europea, pero el texto definitivo no contiene ninguna referencia al convenio de accionistas, como sí lo tenía el texto inicial.

1.8.2. Perú

Este país tiene expresamente regulado al convenio de accionistas. El artículo 8 de la Ley General de Sociedades literalmente indica:

Art. 8.- Convenios entre socios o entre éstos y terceros. Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados. Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.²⁷

Como se ve, en Perú los convenios de accionistas son oponibles a la sociedad emisora de las acciones, desde el momento en que le son debidamente comunicados, más no desde el momento de su suscripción. Bajo las normas de la legislación peruana, se entendería que desde la firma del convenio de accionistas, hasta la comunicación a la sociedad, este pacto sería oponible simplemente a sus suscriptores.

Más adelante en este trabajo se esboza qué implica que sea oponible a la sociedad. Vale la pena destacar el tratamiento diverso de los países sudamericanos sobre la oponibilidad de los pactos parasociales. Por ejemplo, en Argentina bajo ningún concepto el convenio de accionistas es oponible a la sociedad; mientras que, en los casos peruano y brasileño sí es posible.

Por otro lado, siguiendo la línea de la doctrina internacional más calificada, esta legislación establece que estos pactos no pueden ir en contra del contrato social, y en caso de contradicción, prevalecerá este último.

La crítica que hacen autores peruanos como Conde Granados o Valle Vera,²⁸ es que la Ley General de Sociedades no dice nada respecto del objeto lícito o ilícito de estos convenios. De igual forma, señalan que la normativa vigente no regula cuál será el órgano encargado de interpretar el convenio de accionistas, en caso de que éste entre en pugna con el estatuto social. Al ser oponibles a la sociedad, lo ideal sería que en la misma Ley General de Sociedades se establezca quién va a dirimir el conflicto entre

²⁷ Perú, *Ley General de Sociedades*, en *Diario Oficial* (Lima, 5 de diciembre de 1997).

²⁸ Jorge Conde Granados, "Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades anónimas", Pontificia Universidad Católica del Perú, *Revista Jurídica: Revista universitaria*, No. 12 (I semestre de 2013): 3.

estatuto y convenio de accionistas. Desde la misma doctrina se ha dicho que la solución más obvia es que el gerente, o el directorio en caso de haberlo, sea quien decide este tema.²⁹

Otro cabo suelto, de la legislación peruana, es la oponibilidad del convenio de accionistas frente a terceros; de hecho, Conde Granados³⁰ ha indicado que una de las actuales falencias de la legislación peruana es no abordar este tópico.

1.8.3. Uruguay

En este país, el convenio de accionistas se encuentra expresamente regulado en el artículo 331 de la Ley 16.060 (Ley de Sociedades Comerciales),³¹ promulgada el 04 de septiembre de 1989 y publicada el 01 de noviembre de 1989. Se lo denomina convenio de sindicación de accionistas:

Artículo 331. (Convenios de sindicación de accionistas).- Serán legítimos los convenios de accionistas sobre compra y venta de sus acciones, ejercicio de los derechos de preferencia y de voto o cualquier otro objeto lícito.

Los accionistas contratantes podrán ejercer todos sus derechos y acciones legales para el cumplimiento debido de las obligaciones asumidas y frente a quienes resulten comprometidos para la debida ejecución del convenio.

Como se desprende del texto transcrito, el objeto de este convenio coincide con lo revisado tanto en la doctrina como en la legislación de otros países. La primera y principal finalidad de estos convenios es regular futuras transferencias de acciones entre los accionistas sindicados (*sindicato de bloqueo*). Se puede agregar la opción de compra a los intervinientes, sobre las acciones de uno de los miembros sindicados que desee dejar de formar parte de este acuerdo.

El otro objetivo recogido por la ley uruguaya, que coincide con lo analizado en líneas anteriores, es viabilizar el *sindicato de mando o voto*; es decir, permitir la posibilidad de que se regule la forma de votación de los accionistas en las asambleas ordinarias o extraordinarias, sin que esto implique una violación a los principios de la formación de la voluntad societaria.

²⁹ Omar Jesús Valle Vera, “Convenios de Accionistas: ¿un cambio necesario?”, *Pontificia Universidad Católica del Perú, Equipo de Derecho Mercantil: Revista universitaria*. 3.

³⁰ Jorge Conde Granados, “Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades anónimas”, *Pontificia Universidad Católica del Perú: Revista universitaria*. 5.

³¹ Uruguay, *Ley 16.060 de Sociedades Comerciales*, en *Diario Oficial* (Montevideo, 1 de noviembre de 1989).

Es interesante la postura del legislador uruguayo, en el sentido de que deja abierta la posibilidad de que en estos convenios se pueda pactar todo aquello que pueda considerarse como objeto lícito. En este escenario cabe la pregunta de ¿qué es objeto lícito? Y para responder, se remitirá a lo esgrimido por la jurisprudencia argentina,³² que muy acertadamente indica que, de manera general, los convenios de accionistas son válidos pero siempre se deberá revisar cada caso en particular, justamente para determinar si cada estipulación tiene objeto lícito o no; lícito en el sentido que no contraviene la normativa societaria y comercial, y que no atente la finalidad social de las sociedades comerciales.

Inicialmente, su plazo de duración era de cinco años; posteriormente, mediante Ley 17.243³³ publicada el 06 de julio de 2000, se lo aumentó a quince años, siendo ésta la regulación vigente en la actualidad.

En lo que tiene que ver con efectos frente a terceros, contrario a la línea brasilera, pero siguiendo la línea argentina, es que el convenio de sindicación de accionistas no sea oponible; sin embargo, podrá serlo cuando se cumplan las siguientes condiciones establecidas en el artículo 331 de la Ley 16.060 (Ley de Sociedades Comerciales):

Estos convenios no tendrán efecto frente a terceros excepto cuando:

- A) Se entregue a la sociedad un ejemplar con las firmas certificadas notarialmente.
- B) Se incorpore un ejemplar al legajo de la sociedad.
- C) Se anote en los títulos accionistas o se haga constar en el libro de Registro de Acciones Escriturales. Cumplidos estos requisitos, las acciones respectivas no podrán ser negociadas en Bolsa.

Personalmente, se considera razonable la postura del legislador uruguayo al incluir estas excepciones a la inoponibilidad del convenio de sindicación de accionistas. Pero, también se cree que faltó agregar el caso en el que el convenio es firmado por el cien por ciento de los accionistas de la compañía. En la parte final de este trabajo se desarrollará a profundidad estas excepciones.

³² Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

³³ Uruguay. *Ley 16.060 de Sociedades Comerciales*, en *Diario Oficial* (Montevideo, 1 de noviembre de 1989).

1.8.4. Argentina

Este país ha merecido un análisis un poco más profundo, debido básicamente a dos razones: la primera es que al igual que Ecuador, Argentina no ha regulado expresamente esta figura en su legislación comercial, sin embargo, existen disposiciones en su legislación que aceptan tácitamente su existencia; la segunda razón, y más importante para los fines de este estudio, es que la jurisprudencia, apoyada en la doctrina, ha modulado y resuelto los problemas que se han presentado en los tribunales, por parte del mundo mercantil. Ecuador podría tomar varias de las soluciones nacidas desde la jurisprudencia y doctrina argentina, para aplicarlas en los casos puntuales que se presenten en la justicia, o para normarlas en la Ley de Compañías. Como ya se indicó, la Ley de Sociedades 19.550 no contempla expresamente esta figura. Pese a las varias reformas que ha habido de este cuerpo normativo, no se la ha introducido, justamente por considerar que es ajena a una ley que regula el funcionamiento interno de una sociedad comercial. Los encargados de la redacción de este cuerpo legal, en la exposición de motivos señalaron lo siguiente con relación a la no inclusión de esta figura:

10.- Distintas instituciones han propugnado la inclusión de normas acerca de la legitimidad de la sindicación de acciones. La Comisión se ha inclinado por omitirlas, por diversas razones:

- a) No se trata de un pacto, acuerdo o convenio, que integre el régimen legal de las sociedades. Es un contrato que, aunque pueda llegar a afectar el funcionamiento de instituciones de la sociedad, es ajeno a ésta. Es un auténtico acto parasocial, que no obliga a la sociedad y que ésta podrá impugnar cuando desvirtúe o afecte su funcionamiento leal.
- b) No cabe norma única, que legitime o fulmine de nulidad o ineficacia cualquier pacto de esta clase: depende de los fines perseguidos con tal contrato, por lo que la mayoría de la Comisión juzga que son suficientes las normas generales del derecho o los del régimen de sociedades, que se proyectan. En el caso concreto, y con tales criterios, el juez habrá de resolver el grado de validez que tengan en el supuesto juzgado.³⁴

La enunciación casuística, además de incompleta, perdería de vista la ilegitimidad del objeto concreto perseguido, que viciaría el acto; y si la enunciación se supeditara a esta regla, carecería de sentido y seriedad legislativa.

En esta exposición de motivos se establece claramente que serán los jueces los encargados de establecer su validez o no en cada caso concreto. Esto abrió una

³⁴ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004), 14.

acalorada discusión en la doctrina sobre una aceptación tácita de la figura por parte de la función legislativa; luego de varios años, esta discusión concluyó en su plena aceptación tanto a nivel doctrinario como jurisprudencial.

En el caso argentino, tal como sucedió en el Ecuador, esta figura fue aceptada por la legislación, mediante su inclusión en un cuerpo normativo distinto a la Ley de Sociedades 19.550:

La Ley 23.696 de Reforma del Estado del año 1989, reconoció expresamente la validez de los pactos de accionistas al disponer en sus arts. 38 y 39 que mientras las acciones adquiridas por los trabajadores de las empresas públicas privatizadas no hayan sido pagadas ni liberadas de la prenda constituida en garantía de pago, su manejo será obligatoriamente sindicado y el ejercicio de los derechos políticos emergentes de las mismas será regulado por un convenio de sindicación de acciones.³⁵

De igual forma, existe legislación que regula el mercado de capitales argentino,³⁶ que obliga a los accionistas que hayan firmado un pacto parasocial, a informar sobre su existencia y contenido al órgano de control del mercado de capitales, llamado Comisión Nacional de Valores, quien a su vez, pondrá en conocimiento del público, toda aquella información relevante sobre estos acuerdos.

Por otro lado, el antecedente que es de obligatoria revisión para distinguir el antes y después del convenio de accionistas en Argentina, es el caso *Sánchez, Carlos c/Banco de Avellaneda S.A.*, en especial su fallo resolutivo de fecha 22 de septiembre de 1982. La principal pretensión del actor era la declaración de nulidad de un convenio de sindicación de acciones celebrado entre los accionistas del Banco de Avellaneda S.A. en abril de 1973, así como de su reglamento de funcionamiento y el programa de acción. El

³⁵ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 5.

³⁶ El artículo 99, letra h) de la Ley 26.831 de Mercado de Capitales de Argentina, obliga a informar a la Comisión Nacional de Valores, de forma directa, veraz, suficiente y oportuna a “Toda persona física o jurídica que celebre pactos o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad, respecto de tales pactos, convenios o cambios. Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos. Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la Comisión Nacional de Valores. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento a la obligación de informar, los pactos o convenios carecerán de valor alguno.”

juez Jaime Anaya, con total claridad y apoyo en la doctrina dominante en aquel entonces, se inclinó por la validez de estos acuerdos;³⁷ de igual forma, sostuvo que la impugnación no podrá referirse al pacto en sí mismo sino, en todo caso, enderezarse contra las singulares actuaciones de los sindicatos cada vez que estos –como igualmente ocurriría con relación a cualquier otro accionista– hayan realizado o hecho posible la comisión de actos lesivos a la sociedad o perjudicado a otros accionistas.³⁸

Como se desprende del análisis hecho por el Dr. Anaya, la figura como tal es perfectamente lícita. Su eventual ilicitud recaería sobre los diferentes tipos de cláusulas que le sean incorporadas, siempre y cuando éstas sean lesivas para la sociedad o perjudiquen a otros accionistas. De igual forma, la ilicitud podría recaer sobre las decisiones adoptadas fruto del convenio de accionistas, mas no sobre la figura misma.

En el año 2005 hubo un proyecto de reforma a la Ley de Sociedades 19.550 que contemplaba la inclusión del convenio de accionistas en la legislación societaria, en los términos recogidos por la doctrina y la jurisprudencia existente hasta ese entonces, sin embargo, pese a la acogida positiva de los diferentes sectores sociales, no llegó a ser ley de la república.³⁹ El artículo 20 de este proyecto buscaba modificar el artículo 35 de la Ley de Sociedades 19.550; se pueden rescatar varios aspectos de este proyecto de regulación del convenio de accionistas en Argentina:

- Plena validez del convenio de accionistas siempre y cuando su contenido no contraríe el interés social ni perjudiquen a otros socios.
- Se determinan los casos en que deberán ser considerados nulos.
- Siguiendo el principio de transparencia de información que rige al mercado de valores, en caso de acciones que sean objeto de oferta pública, se debe notificar a la sociedad y a la autoridad de control, la existencia del convenio de accionistas; antes de esto, no surtirá efecto entre los suscriptores.

³⁷ Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

³⁸ *Ibíd.*

³⁹ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004), 17.

- Establece un plazo de duración de cinco años, siguiendo la línea legislativa uruguaya (posteriormente en Uruguay se cambió este plazo de duración).
- Regula la forma en que un accionista puede terminar su vínculo con el sindicato, cuando el convenio tiene un plazo indeterminado de duración.

Considero que esta regulación hubiese sido un gran avance para la normativa argentina y sudamericana porque se normaban varios temas sensibles como los límites de la figura, nulidad, plazo de duración. Tal vez, el único punto negativo es que se mantenía la tesis de la inoponibilidad del convenio de accionistas, impidiendo que la sociedad emisora de las acciones haga cumplir lo acordado, luego de cumplidas ciertas formalidades.

Por otro lado, se recogía lo ya regulado en el mercado de valores argentino a través de normativa secundaria, esto es la notificación al ente de control, de los convenios de accionistas que se firmen sobre acciones sujetas a oferta pública.

Como se ha podido revisar, cada país ha regulado de forma particular a los convenios de accionistas; sin embargo, lo importante de haber analizado legislaciones extranjeras, es poder sacar sus aspectos positivos e intentar incorporarlos a la legislación ecuatoriana, tal como se propone en el capítulo segundo de este trabajo.

1.8.5. Common law

En las legislaciones del common law se encuentra algunas notas distintivas del convenio de accionistas que vale la pena recalcar. Como ya se mencionó anteriormente, el convenio de accionistas en estas legislaciones surgió a partir de *voting trust*.

El *trust* es similar a la fiducia del mundo romano y nace en el common law a raíz de algunas variantes incorporadas al *use*. En esta figura intervienen 3 personas claramente determinadas⁴⁰: el *settlor* o fideicomitente, llamado también *creator* o *trustor*; el *trustee* o fiduciario, y el *cestuit que trust* o beneficiario. El trust nacía de un acto voluntario expreso del settlor que creaba una relación fiduciaria con respecto a determinados bienes, por la cual el trustee estaba obligado a manejarlos en beneficio del cestui que trust. El factor sobre el cual se constituye esta relación es la confianza

⁴⁰ Guillermo Michelson, *Ley de Fideicomisos*, (Buenos Aires: Editorial Cangallo, 1970), 31.

delegada sobre el trustee, igual que en el derecho romano, de ahí que generalmente este encargo de confianza no podía ser delegado a otra persona.

Con el antecedente de esta explicación, el voting trust funcionaba de la siguiente manera: el settlor transfería las acciones de la compañía en la cual era accionista, a favor de trustee, para que éste administre las acciones y vote en las juntas de accionistas en base a las instrucciones entregadas por el settlor. Esta figura se creaba en beneficio del *cestui que trust*.

En la misma línea de evolución que en el derecho romano continental, en sus inicios el voting trust era considerado como intrínsecamente inválido, pero poco a poco se lo fue aceptando y regulando. Manuel Vargas Vargas⁴¹ anota varios requisitos que debe cumplir el voting trust:

- Deben ser constituidos con un propósito lícito.
- Por escrito.
- Entregar una copia del documento a la sociedad anónima.
- Duración limitada, no más de 10 años.

Existe una gran cantidad de casos famosos que resuelven temas puntuales del voting trust, sin embargo, debido al objetivo de este trabajo no se los revisa. Simplemente queda establecido que el voting trust actualmente es plenamente aceptado y tiene una amplia utilización en el common law.

Con esto, se ha hecho una revisión somera de la forma en cómo se ha regulado la figura del convenio de accionistas en varios países de Sudamérica, países del common law y España. El objeto de haber hecho esta revisión es tomar las particularidades de la figura en dichas legislación y adaptarlas al medio ecuatoriano.

En el acápite siguiente se hará una revisión de las principales cláusulas que se incorporan en el convenio de accionistas; por los objetivos de este trabajo, se han incorporado las cláusulas que distinguen a esta figura, así como aquellas que traerían inconvenientes al momento de incorporarlas en la legislación ecuatoriana, tomando en consideración el estado actual de esta figura en nuestro país.

⁴¹ Manuel Vargas, *La sociedad anónima en el derecho angloamericano*, (Santiago: Editorial Jurídica de Chile, 1964), 132.

1.9. Principales cláusulas del convenio de accionistas

Toda vez que el convenio de accionistas está regido por la voluntad de los contratantes, existen infinidad de tipos de este acuerdo; sin embargo, se pueden destacar las siguientes cláusulas, que se encuentran presentes en casi todos ellos:

- *Cláusulas de bloqueo*: las cuales conforman el llamado sindicato de bloqueo. Su finalidad es restringir, o establecer condiciones para la transferencia de las acciones de uno de los miembros del sindicato hacia accionistas que no forman parte del acuerdo, o terceras personas en general. Como veremos más adelante, este es un punto controversial, que se ha recogido en la legislación societaria ecuatoriana, y sobre el cual se ha pronunciado la Superintendencia de Compañías en Ecuador, en una forma poco favorable a la figura en cuestión⁴². Esta cláusula es indispensable para que funcione el sindicato de voto que se menciona a continuación.
- *Cláusulas de voto*: permiten la conformación de *sindicatos de voto*, también llamados *sindicatos de mando*. Su principal objetivo es agrupar el poder del voto de todos los accionistas que forman parte del convenio para lograr una mayoría que delimite y regule el futuro de la sociedad; de esa forma, al momento de concurrir a las juntas generales de accionistas, ya está previamente establecida la forma en que se va a votar en los distintos puntos del orden del día.

Una parte de la doctrina (Carlos Caamaño⁴³ y Luis Ignacio Triolo) ha ahondado la discusión sobre este tema bajo el argumento de que la voluntad social se debe formar y expresar en la junta de accionistas y no antes; sin embargo, la jurisprudencia ha ido sentando las bases para la plena validez de esta estipulación, aclarando que la junta general es el lugar y momento donde los accionistas expresan su voluntad, no donde la forman y determinan. Justamente, en el caso argentino *Sánchez contra Banco de Avellaneda S.A.*, la función judicial de ese país hizo esta importante precisión.

Existen otros casos argentinos importantes que avalan las diferentes posturas de los doctrinarios argentinos; por ejemplo el caso *Juan Pedro Waroquiers contra Dolores*

⁴² En el capítulo segundo revisaremos las limitaciones existentes actualmente en Ecuador, para plasmar la cláusula de bloqueo, debido principalmente al principio de la libre circulación de las acciones.

⁴³ Carlos Caamaño, “Sindicación de Acciones”, *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial* (I semestre de 2003): 17.

Quintanilla;⁴⁴ Pablo Abrecht contra Cacique Camping;⁴⁵ Achar Godoy contra Casa de las Juntas S.A.; entre otros.

A su vez, el sindicato de mando puede dividirse en *sindicato de gobierno* y *sindicato de defensa*. El primero de estos busca tomar todas las decisiones trascendentales dentro de la compañía tales como designación de los miembros del directorio, del representante legal, de la política de reparto de dividendos, entre otros; mientras que el sindicato de defensa tiene como finalidad ser un grupo de oposición.⁴⁶

- *Cláusula penal*: el objetivo central de esta figura es disuadir a las partes de incumplir el convenio de accionistas; el efecto, en caso de hacerlo, será pagar una sanción pecuniaria. Más adelante se revisarán otros mecanismos legales empleados para el efectivo cumplimiento del convenio de accionistas, sin ser necesaria la sanción pecuniaria.
- *Plazo máximo de duración*: la mayoría de la doctrina⁴⁷ se ha mostrado renuente a permitir que los pactos parasociales tengan una duración ilimitada, debido a que esto acarrearía una declinación permanente del derecho al voto del accionista, así como una separación entre la propiedad de la acción y el derecho al voto, deviniendo finalmente en una cesión del voto. En el caso argentino por ejemplo, en los proyectos de ley que han abordado este tema, se ha establecido un plazo de duración de 5 años, con la posibilidad de regularlo por una sola ocasión; en el caso uruguayo también se estableció 5 años, tal como se revisó en líneas anteriores.

1.10. Efectos entre sus suscriptores

Al ser un contrato, la obligación primordial de los accionistas sindicados es “cumplirlo”; sin embargo, la situación a la que se enfrentan los suscriptores de este convenio no es tan fácil, ya que se pueden presentar varios escenarios, que versan especialmente en torno al porqué incumplieron con el acuerdo.

Si el accionista sindicado incumple porque el pacto tiene objeto ilícito, no tiene responsabilidad alguna. Como se verá más adelante, el problema en el caso ecuatoriano

⁴⁴ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 14.

⁴⁵ Victor Zamenfeld, *Oponibilidad y contrato de sindicación de acciones* (Buenos Aires: Editorial De Palma, 2007), 9.

⁴⁶ Jorge Conde Granados, “Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades anónimas”, *Pontificia Universidad Católica del Perú: Revista universitaria*. 5.

⁴⁷ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 356.

actualmente, es que no hay la certeza de si el convenio de accionistas o una de sus cláusulas tienen objeto ilícito o no.

Por otro lado, si incumple por cualquier otro motivo, se debe aplicar la cláusula penal establecida en el convenio. Para esto se debe recurrir a los mecanismos establecidos en la legislación para el incumplimiento de cualquier contrato. En el caso ecuatoriano, existirían dos posibilidades:

- Si se pactó convenio arbitral, las partes deberán cumplir lo acordado y resolver la controversia de conforme lo acordado al inicio de la relación contractual
- Acudir a los juzgados civiles para solicitar el cumplimiento del contrato y el pago de lo establecido en la cláusula penal

1.11. Efectos frente a la sociedad

A decir del español Carlos Pérez Ramos,⁴⁸ la pregunta que cabe plantear es si los integrantes del convenio parasocial pueden utilizar los mecanismos previstos en la legislación societaria para hacerlo cumplir. Previo a este paso, es necesario dilucidar si el pacto social es oponible a la sociedad o no. La doctrina argentina parte del supuesto de la inoponibilidad; así, Ernesto Martorell la define como: “el principio que indica que las obligaciones derivadas del pacto de socios son irrelevantes para la sociedad; el acto jurídico es válido para las partes pero carece de efectos frente a terceros (entre los cuales se incluye a la sociedad).”⁴⁹ La principal razón para no admitir su oponibilidad era evitar que estos contratos parasociales se equiparen al estatuto social en cuanto a su eficacia.⁵⁰

Sin embargo, en los otros países de Sudamérica, esta idea absoluta de la inoponibilidad se ha ido debilitando con el paso del tiempo; otras legislaciones como la uruguaya y la brasileña, establecen mecanismos para hacer oponible el convenio de accionistas, frente a terceros no suscriptores, incluyendo obviamente a la sociedad; las soluciones que se han dado han sido principalmente la notificación a la sociedad con ciertas formalidades, y la inscripción de este acto jurídico en los libros sociales; incluso en uno de los varios

⁴⁸ Carlos Pérez Ramos, “Problemas que presentan los pactos parasociales”, 9, < <http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales/>>

⁴⁹ Ernesto Martorell, *Tratado de los Contratos de Empresa, Tomo 3*, (Buenos Aires: Depalma, 1997), 168.

⁵⁰ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 20.

proyectos de reforma a la ley argentina, se estableció la notificación al órgano de control.⁵¹

Reviste una relevancia especial adoptar o no la postura de su inoponibilidad porque dependiendo de qué camino se escoja, la actuación de la sociedad y sus administradores será totalmente diferente; si aceptamos que es inoponible, el accionista sindicado podría actuar en contra de lo previamente acordado en el convenio de accionistas, sin que la sociedad pueda hacer nada al respecto; por ejemplo, podría votar en contra de lo acordado en el seno del convenio de accionistas, y este voto sería perfectamente válido; la consecuencia sería la activación de la cláusula penal y el consecuente pago de una indemnización por dicho proceder. De esta corriente es partidaria la mayoría de doctrina argentina e incluso existen varios fallos de cortes de justicia que avalan esta postura, como el caso *Waroquiers*.⁵²

Por otro lado, si aceptamos que el convenio de accionistas puede ser oponible a la sociedad, luego de cumplidas ciertas formalidades, tal como sucede en Uruguay y Brasil, la sociedad y sus administradores se verían obligados a respetarlo y hacerlo respetar; esto quiere decir que si en una junta de accionistas en la cual uno de los accionistas sindicados quiera apartarse de lo ya decidido por todos los otros sindicados, y votar en sentido contrario, el representante legal de la compañía, o el ente de control, debería dirimir este problema y anular este voto porque va en contra del convenio de accionistas que le fue entregado y que reposa en los archivos de la compañía. De igual forma, en el caso de transferencia de acciones, el representante legal no podría registrar la cesión de acciones de un accionista sindicado, sin primero haber verificado que se cumplió lo establecido en el convenio de accionistas como es el ofrecimiento de dichas acciones a los otros accionistas suscriptores del convenio, previo a ser ofertadas a un tercero.⁵³

En el estado actual de las cosas en Ecuador, no se podría hablar de oponibilidad del convenio de accionistas ya que la figura no se encuentra desarrollada en nuestra legislación; en ese sentido, en el caso ecuatoriano, actualmente los pactos para sociales son inoponibles ya que es un simple acuerdo entre privados que obliga solo a sus contratantes y no a terceros.

⁵¹ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004), 4.

⁵² Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 14.

⁵³ Carlos Pérez Ramos, “Problemas que presentan los pactos parasociales”, 9, < <http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales/>>

Conforme explico más adelante, mi criterio es a favor de la oponibilidad del convenio de accionistas frente a la sociedad, luego de cumplidas ciertas formalidades. Es decir, antes de cumplir los requisitos establecidos en la legislación, la regla general debe ser que el convenio de accionistas no es oponible a la sociedad, y por ende, ésta no debe velar por su cumplimiento; sin embargo, una vez cumplidas las formalidades, si debería ser oponible a la sociedad para que ésta lo haga cumplir a cabalidad, deviniendo en las consecuencias descritas anteriormente, esto es, verificación del cumplimiento del convenio de accionistas para inscribir la transferencia de acciones o para receptor el voto de un accionista sindicado.

Desde mi punto de vista, aceptar que el convenio de accionistas no es oponible a terceros luego de cumplidas las formalidades que la normativa establezca, sería restarle fuerza ya que el accionista perjudicado sólo podría pedir el pago de lo establecido en la cláusula penal, pero no podría obligar al otro accionista a cumplir lo pactado inicialmente.

Lo poco que se ha estudiado del convenio de accionistas en Ecuador ha sido desfavorable a esta figura; así, según pronunciamiento de la Superintendencia de Compañías, en su doctrina societaria 141, “los accionistas pueden suscribir convenios privados entre ellos donde se limite el derecho a la libre negociación de acciones, sin embargo este acuerdo no tiene ninguna validez; en ese sentido, en caso de incumplimiento, este hecho no afectaría en ninguna forma a la efectiva transferencia de acciones.”⁵⁴

Este pronunciamiento abre una peculiar discusión pues existirían dos posibles interpretaciones a lo resuelto por la Superintendencia de Compañías: 1) se estaría aceptando el convenio de accionistas en nuestro país pero sin que pueda ser oponible a terceros, tal como sucede en Argentina; o, 2) se aceptaría el convenio de accionistas pero negando la posibilidad de pactar sobre la transferencia de acciones, suponiendo que el resto de cláusulas son perfectamente válidas.

Otro punto que vale la pena discutir, a propósito del pronunciamiento de la Superintendencia de Compañías, es la diferencia entre el principio de la libre negociación de acciones, y el principio de la libre circulación de las acciones. El primero se refiere a la posibilidad de que el accionista tiene plena libertad para negociar sus acciones, sin restricción alguna; por ejemplo, podría firmar un convenio de

⁵⁴ Superintendencia de Compañías, *Doctrinas Jurídico-Societarias*. (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 1999), 172.

accionistas en el que voluntariamente acuerda con otro accionista no vender sus acciones antes de cumplir ciertas condiciones que se establezcan. Lo que quiero decir es que el principio a la libre negociación de las acciones es tan amplio, que conlleva también la posibilidad de establecer condiciones para la transferencia de las acciones.

Por otro lado tenemos el principio a la libre circulación de acciones, que es mucho más restringido que el anterior; este principio indica que no se puede establecer ningún tipo de limitación a la libre transferencia de acciones; para nuestro objeto de estudio, este principio implica que no se podrían establecer cláusulas de bloqueo a las acciones; en otras palabras, no se pueden establecer condiciones para que un accionista transfiera sus acciones a un tercero.

Hago esta distinción porque se ha tratado como sinónimos a estos dos principios, cuando en realidad son diferentes, y para efectos de este trabajo, toma una especial relevancia optar por uno u otro. Si se escoge el principio de la libre circulación de acciones, no es posible actualmente en Ecuador firmar una cláusula de bloqueo, porque tendría objeto ilícito. En cambio, si se elige el principio de la libre negociación de las acciones, si se podría firmar una cláusula de bloqueo en Ecuador, porque como ya se dijo, negociar libremente una acción, implica también la posibilidad de establecer limitaciones voluntarias para su transferencia.

Existe una parte de la doctrina argentina, encabezada por Ignacio Luis Triolo y Tomás M. Araya, que sostiene que existe un caso en el cual el convenio de accionistas es oponible a la sociedad;⁵⁵ esto es, cuando concurren los siguientes supuestos: 1) los accionistas que firmaron el acuerdo, representan al 100% del capital social de la compañía; y, 2) la sociedad emisora de las acciones sindicadas fue notificada de la existencia del convenio.

Apoyan esta tesis en la regulación que se ha hecho de esta figura en otras legislaciones como la brasileña, conforme se ha reseñado en líneas anteriores. Una parte importante de la doctrina encabezada por el español Paz Ares⁵⁶ y los argentinos Zamenfeld⁵⁷ y Tomás M. Araya, señala que el convenio de accionistas debería ser oponible a todos los firmantes, incluyendo a la propia sociedad, en el supuesto que

⁵⁵ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 354.

⁵⁶ Cándido Paz Ares, "El enforcement de los pactos parasociales", *Actualidad jurídica*, No. 5 (2003): 29, <www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>.

⁵⁷ Victor Zamenfeld, *Oponibilidad y contrato de sindicación de acciones* (Buenos Aires: Editorial De Palma, 2007), 10.

todos los accionistas suscriban el convenio; lo denominan convenios onnilaterales o sindicación totalitaria.

Como no es el objeto de este trabajo analizar esta postura en particular, basta con decir que se han esgrimido teorías como las de la inoponibilidad de la personalidad jurídica, la tesis de la asamblea unánime y la tesis del abuso del derecho; todas ellas apuntan a la plena validez y oponibilidad para con sus firmantes y con la sociedad, de aquellos acuerdos de accionistas que fueron firmados por la totalidad de los accionistas.

Tesis de la Inoponibilidad de la Persona Jurídica: si bien la sociedad es un tercero diferente a los socios que la componen, no por ello se debe eximir a los socios de cumplir las obligaciones que tienen a cargo.

Tesis de la Asamblea Unánime: esta postura esgrime que se debe equiparar los convenios de accionistas onnilaterales con la asamblea unánime ya que todos los accionistas han expresado una misma voluntad.

Tesis de Abuso de Derecho: al firmarse un convenio de accionistas onnilateral, en caso de que una de las partes incumpla con sus obligaciones, el derecho debe acudir en favor de la parte cumplidora, e impedir el uso de argucias legales por parte de la parte incumplida.⁵⁸

Cabe indicar que esta postura es reciente y que rebate lo dicho por la jurisprudencia argentina, en especial lo señalado en el caso *Inversiones Rosario S.A. contra Indosuez Internacional*, emitido por la Sala B de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, en Argentina, en donde, pese a tratarse de un convenio parasocial firmado por la totalidad de los accionistas, “se alega la inobservancia de lo establecido en el convenio de accionistas, por parte de la compañía emisora de las acciones; el tribunal resolvió que son válidos pero que, en principio, son oponibles a los suscriptores, no a la sociedad emisora de las acciones”.⁵⁹ Los jueces dijeron: “Dado que el acuerdo parasocial no integra el esquema de la génesis ni del funcionamiento del sujeto societario [...] es inoponible a la sociedad de la que participan los celebrantes”.⁶⁰

1.12. Efectos frente a otros accionistas

En este escenario se podría citar el caso de un accionista que inicialmente no era parte de este convenio, pero que adquiere las acciones de uno de los accionistas

⁵⁸ *Ibíd.*, 343.

⁵⁹ Ángel Martín Cavanna, “Conveniencia de la inserción de los acuerdos de sindicación de acciones en los estatutos sociales”, *Congresos (Argentina, 2004)*: 4.

⁶⁰ *Ibíd.*, 351.

sindicados. La primera pregunta que vale la pena plantearse es si automáticamente pasa a formar parte de este convenio.

Tal como se reseñó en la primera parte de este trabajo, la doctrina actual hace hincapié en que el convenio de accionistas toma en cuenta la calidad de la persona, y no la del título acción.

Como consecuencia, si un accionista sindicado vende sus acciones a otro accionista que no era parte del acuerdo, este último no pasa a formar parte automáticamente del convenio suscrito previamente; para que esto suceda, deberá manifestar expresamente su voluntad en ese sentido, y por el otro lado, los accionistas sindicados deberán aceptar la integración de este nuevo miembro.⁶¹

Conuerdo con este criterio. Hay que tomar en consideración que el convenio de accionistas nace de un acuerdo de voluntades entre dos personales que es un patrimonio tienen acciones de una compañía anónima. En ese sentido, al transferir estas acciones a una tercera persona, no se transmite automáticamente el acuerdo que se firmó sobre las mismas. Debe haber una aceptación expresa del nuevo titular de las acciones de formar parte del convenio de accionistas, así como la aceptación de los accionistas ya sindicados, de integrar al nuevo accionista al sindicato.

1.13. Efectos frente a terceros

Si bien en los puntos anteriores se han revisado los efectos frente a la sociedad y a los otros accionistas, Carlos Pérez asegura que una buena parte de la doctrina española señala que al referirse a los efectos frente a terceros, abarca a todas aquellas partes que no fueron parte del convenio de accionistas, dentro de los que se encuentran, aparte de la sociedad y otros accionistas, terceros en general.⁶²

En la discusión de la Ley uruguaya 16.060 (Ley de Sociedades Comerciales), al momento de legislar sobre los efectos de esta figura, se modificó el texto original que hacía referencia a efectos frente a la sociedad y los otros accionistas, para unificarlo en

⁶¹ Carlos Caamaño, “Sindicación de Acciones”, *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial*. 5.

⁶² Carlos Pérez Ramos, “Problemas que presentan los pactos parasociales”, *Blog Spot*, 2012, 9. <<http://blog.epl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales/>>

un solo acápite denominado “efecto frente a terceros”, es decir cualquier persona que no suscribió el convenio de accionistas.⁶³

1.14. Nulidad

Hasta el momento se ha visto cómo el convenio de accionistas o pacto parasocial toma diferentes matices dependiendo del país, la doctrina, la legislación y la redacción particular de cada uno de estos contratos. Ahora, determinar si un pacto de accionistas es nulo o no, dependerá de varios factores. Carlos Molina Sandoval los ha resumido en tres:

- a) la nulidad intrínseca del convenio sindical (contrato marco);
- b) la nulidad de la decisión adoptada por el sindicato;
- c) la decisión asamblearia adoptada por la sociedad (aun con los votos de los sindicatos).⁶⁴

A los tres puntos aportados por Carlos Molina Sandoval, agregaría una cuarta que es la nulidad de una de las cláusulas del convenio de accionistas, sin que esto implique la nulidad del resto del acuerdo. El llamado a determinar la nulidad del convenio de accionistas, sería un juez de lo civil; una vez que el juez haya arribado a la conclusión que el convenio de accionistas, o una de sus cláusulas, es nulo, deberá pronunciarse sobre si esta nulidad es absoluta o relativa.

Para el caso ecuatoriano, es vital diferenciar entre nulidad de la institución y la nulidad de una de sus cláusulas. Conforme se verá en el siguiente capítulo, en la actualidad el convenio de accionistas es válido como institución; lo que está en discusión es qué cláusulas se pueden incluir para evitar que caigan en objeto ilícito ya que en ese caso estaríamos frente a una nulidad absoluta.

En caso que determine que cierta cláusula es nula, al no haber normativa expresa que regule el contenido del convenio de accionistas, se estaría frente a la nulidad absoluta, de conformidad con los artículos 9 y 150 del Código Civil, puesto que el primero establece que el acto prohibido por la ley es nulo y sin ningún valor, a menos

⁶³ Daniel Lasowsky y Verónica Peña, *Convenios de Sindicación* (Montevideo, 2011).

⁶⁴ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004). 18.

que la misma ley prevea otro efecto distinto en vez de la nulidad; y, en el mismo sentido, el segundo declara que hay objeto ilícito en los actos prohibidos por la ley.

Nuevamente se hace hincapié en que es menester regular el convenio de accionistas en Ecuador, para evitar esta discusión sobre la validez de la figura o de sus cláusulas. En la situación actual de la regulación del convenio de accionistas en Ecuador, hay muchas interrogantes respecto a la validez de la inclusión de las cláusulas más utilizadas a nivel internacional como son la cláusula de bloqueo y la cláusula de mando

En este primer capítulo se buscó dar al lector una visión general del convenio de accionistas: origen, razón de su existencia, concepto, características, principales cláusulas, límites y regulación en varios países sudamericanos. Todo lo abonado en la primera parte del trabajo servirá para aplicarlo en Ecuador. De esta forma en el siguiente capítulo se revisará la situación actual del convenio de accionistas en Ecuador, las figuras que se utilizan para conseguir su cumplimiento, sus falencias y una propuesta de regulación en nuestro país.

Capítulo segundo

Posibilidad de regular el convenio de accionistas en Ecuador

Como el título lo indica, en este capítulo se analizará la posibilidad de normar el convenio de accionistas en Ecuador. Para esto se revisará las figuras jurídicas que actualmente se utilizan en el país para cumplir los objetivos de un convenio de accionistas. En la segunda parte de este capítulo se hace una descripción de las normas existentes en la legislación nacional, indicando sus ventajas o desventajas al momento de firmar un convenio de accionistas con sus principales cláusulas.

Como se verá, el trabajo resulta bastante complicado y deja más interrogantes que certezas; por esa razón, en la parte final se propone incluir esta figura en la legislación nacional, con el objetivo de disipar las dudas que se plantean y dar seguridad jurídica a quienes desean utilizar el convenio de accionistas.

2.1. Utilización de otras figuras vigentes en la legislación ecuatoriana para suplir la falta de regulación del convenio de accionistas

Si bien pueden existir muchas posibilidades para suplir la falta de regulación expresa del convenio de accionistas en Ecuador, se analizarán las cinco figuras que permiten garantizar el cumplimiento efectivo del convenio de accionistas: usufructo, prenda, mandato, constitución de una sociedad holding y el fideicomiso mercantil o encargo fiduciario.

Cabe señalar que la doctrina internacional⁶⁵ también se vale de estas figuras y las menciona, pero como una forma de hacer operativo el convenio de accionistas, ya que se entiende que su simple firma no tiene mayor coercitividad ni efectividad; de esta manera, ha planteado estas cinco figuras para viabilizar su real exigibilidad entre los sindicados. Tomás Araya, explica: “La doctrina internacional estudia estas figuras al hablar de los medios de autotutela para asegurar el cumplimiento del convenio de accionistas, lo que en el mundo anglosajón se conoce como *enforcement* o, más específico, *self enforcement*.”⁶⁶

⁶⁵ Cándido Paz Ares, “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad jurídica*, No. 5 (2003): 29, <www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>.

⁶⁶ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 360.

2.1.1. Usufructo

En Ecuador, el usufructo es un derecho real y se encuentra regulado en los artículos 595, 778 y siguientes del Código Civil. El artículo 778 lo define de la siguiente manera:

Art. 778.- El derecho de usufructo es un derecho real que consiste en la facultad de gozar de una cosa, con cargo de conservar su forma y sustancia, y de restituirla a su dueño, si la cosa no es fungible; o con cargo de devolver igual cantidad y calidad del mismo género, o de pagar su valor, si la cosa es fungible.⁶⁷

El Código Civil también menciona entre sus textos las siguientes características del usufructo:

- Existencia de un nudo propietario y de un usufructuario.
- Se puede constituir por acto entre vivos y se puede pactar un tiempo de duración determinado.
- Una vez que haya terminado el plazo del usufructo, la propiedad se consolida en el nudo propietario.

Para el caso que le ocupa a este trabajo, todos los accionistas que son parte del convenio de accionistas, deberían entregar el usufructo de sus acciones a un procurador común, para que sea éste quien ejerza los derechos políticos y económicos que nacen de las acciones; así, esta persona podría concurrir a la junta de accionistas para expresar lo decidido por los integrantes del convenio de accionistas, sin correr el riesgo de que alguno de ellos exteriorice su voluntad en sentido contrario a lo ya acordado previamente. El accionista sindicado sería nudo propietario de la acción, pero no podría ejercer los derechos que nacen de ella. El tiempo de duración de este derecho estaría atado a la duración del convenio de accionistas, y una vez terminado éste, o cuando el accionista decida no formar parte del sindicato, la propiedad se volverá a consolidar en el accionista.

Uno de los aspectos negativos de esta configuración, es que el procurador común tendría, inicialmente, la obligación de recibir los dividendos de las acciones, de las cuales es simplemente un gestor, no el dueño auténtico. Los integrantes de convenio de acciones deberían analizar la posibilidad de entregar en usufructo únicamente los

⁶⁷ Ecuador, *Código Civil, Codificación del Código Civil*, Quito, 24 de junio de 2005.

derechos políticos derivados del título acción, y no los derechos económicos, para evitar que el usufructuario reciba los dividendos ya que la idea de estructurar un convenio de accionistas de esta manera, sería viabilizar la posibilidad de que un representante de todos los accionistas sindicados concurra a la junta de accionistas y exprese lo acordado por el sindicato.

En resumen, para hacer viable el convenio de accionistas a través del usufructo, se deberían seguir los siguientes pasos:

- Designar un procurador común para que ésta persona sea el usufructuario de las acciones, o del derecho político que se desprende de las mismas.
- Suscribir un documento donde se recoja las características del usufructo; es decir, accionistas sindicados entregan el usufructo de sus acciones, o del derecho político que se desprende de las mismas, al procurador común para que sea éste quien concurra a la junta de accionistas a expresar lo acordado por el sindicato.
- Establecer un plazo para el usufructo, que concuerde con el plazo del convenio de accionistas.
- Notificar al representante legal de la compañía emisora de las acciones, para que anote el usufructo en el libro de acciones y accionistas.

2.1.2. Prenda

Es otro tipo de derecho real, recogido en los artículos 31, 595, 2286 y siguientes del Código Civil. El artículo 2286 expresamente indica:

Art. 2286.- Por el contrato de empeño o prenda se entrega una cosa mueble a un acreedor, para la seguridad de su crédito. La cosa entregada se llama prenda. El acreedor que la tiene se llama acreedor prendario.⁶⁸

⁶⁸ *Ibíd.*

Adicionalmente, el Código Civil regula:

- Este contrato se perfecciona con la entrega del bien mueble. Esta norma se complementa con el artículo 177 de la Ley de Compañías que se refiere a la formalidad de inscripción en el libro de acciones y accionistas, de las transferencias y constitución de derechos reales.
- Debe existir autorización por parte del deudor, para que el acreedor se sirva del bien entregado en prenda.

En el mismo sentido, el artículo 194 de la Ley de Compañías determina que en caso de acciones prendadas, su titular ejercerá los derechos derivados de éstas, salvo estipulación en contrario. Asimismo, el deudor prendario recibirá los dividendos a menos que se estipule otra cosa.

A fin de que la prenda permita la actuación conjunta de los accionistas, el deudor prendario debe ser quien recibe los dividendos de la compañía, y el acreedor prendario (quien haría las veces de procurador común) debería ejercer los derechos políticos de los accionistas cuyas acciones fueron prendadas. Los accionistas sindicados deberían preñar sus acciones a favor de un procurador común, para que éste actúe en nombre de todos ellos, y exteriorice las decisiones adoptadas por el sindicato, en la junta de accionistas; tal como sucede con el usufructo, es un mecanismo para asegurar el efectivo cumplimiento de la voluntad de los accionistas sindicados.

El principal inconveniente de la implementación de esta figura, es que la prenda es aplicada para el caso de la existencia de un crédito impago, es decir supone una relación deudor-creedor, presupuesto que no existe entre los accionistas sindicados; en este sentido, se podría implementar esta figura pero su ejecución implicaría demasiadas complicaciones por no existir una deuda de dinero real entre los accionistas sindicados y el procurador común designado, a nombre de quien se van a preñar las acciones. En definitiva, se estaría frente a una simulación, tema amplio, álgido, que ha dado lugar incluso a tesis doctorales, por esa razón, en este apartado se revisará someramente.

Parraguez define a esta figura como la “celebración de un acto jurídico que resulta ser solamente aparente, sea para ocultar una realidad que no existe en absoluto, o bien otro acto jurídico distinto que es el que verdaderamente desea celebrarse”.⁶⁹

⁶⁹ Luis Parraguez, *El negocio jurídico simulado* (Quito: Iuris Dictio, 2016), 35.

Este autor indica que la simulación per se no tiene rasgos de ilicitud; en ese sentido, no es reprobable salvo que acarree afectación a terceras personas. La simulación puede ser absoluta o relativa; la diferencia entre las dos es que en la simulación absoluta no hay un negocio encubierto porque la voluntad real de las partes es no celebrar negocio jurídico alguno, por su parte, la nulidad relativa es aquella en la que “las partes aparentan la celebración de un negocio, que en realidad no tienen intención de concluir, para encubrir otro que es el que efectivamente desean celebrar.”⁷⁰

En ese orden de ideas, en el supuesto analizado en este apartado, se está frente a una simulación relativa ya que las partes suscriben la prenda cuando en realidad querían suscribir un convenio de accionistas con una cláusula de bloqueo, que es aquella que pone condiciones a la venta de acciones a terceros. Aun así, salvo que un juez declare la nulidad de la prenda que instrumenta el convenio de accionistas, ésta sigue siendo plenamente válida.

2.1.3. Mandato

Esta figura está regulada a partir del artículo 2020 del Código Civil en virtud del cual una o varias personas le confían a otra la gestión de uno o varios negocios, por cuenta y riesgo del mandante; puede ser gratuito o remunerado, y revocado en cualquier momento por el mandante, sin mediar ninguna razón.

Mediante el mandato, los accionistas sindicados pueden otorgar una carta poder o un poder especial a uno de los accionistas o a una tercera persona, para que ésta concurra a la junta general y ejecute los acuerdos a los que previamente llegaron los accionistas. Por regla general, los accionistas pueden ser representados por otros accionistas o por terceras personas, con excepción de lo establecido en el artículo 211 y 329 de la Ley de Compañías, que indican que los administradores, comisarios y auditores externos no podrán representar a los accionistas de la compañía.

Una de las principales limitaciones que acarrea la utilización de esta figura, es la revocabilidad propia de los mandatos, así como la ejecución de las actividades encomendadas por parte del propio mandante. De esta forma, aun cuando los accionistas sindicados otorguen mandato a una tercera persona para que concurra a la junta de accionistas para exteriorizar la voluntad del sindicato, perfectamente el accionista sindicado podría acudir personalmente y expresar su voluntad en sentido contrario. En

⁷⁰ *Ibíd.*, 50.

definitiva, el mandato no brinda la seguridad necesaria para que las decisiones del sindicato de accionistas se cumplan de forma cabal.

2.1.4. Sociedad holding

Alfredo Rovira⁷¹ señala que se puede conformar una sociedad holding con todos los accionistas sindicados a la cual se aporten las acciones objeto del convenio; de esta forma los accionistas sindicados serían accionistas de esta sociedad holding, y esta sociedad a su vez pasaría a ser la única propietaria de las acciones sindicadas; la ventaja de esta figura es que las decisiones se las tomaría en las juntas de accionistas de la sociedad holding, y desaparecería la posibilidad de que un accionista sindicado comparezca a la junta de accionistas de la sociedad emisora de las acciones sindicadas, votando en un sentido diferente al acordado en el convenio de accionistas.

En el Ecuador, esta alternativa es posible al tenor de lo establecido en el artículo 429 y siguientes de la Ley de Compañías, que establece:

Art. 429.- Compañía Holding o Tenedora de Acciones, es la que tiene por objeto la compra de acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de vincularlas y ejercer su control a través de vínculos de propiedad accionaria, gestión, administración, responsabilidad crediticia o resultados y conformar así un grupo empresarial.⁷²

Sin embargo, la principal desventaja de esta figura es que se crea una entidad de carácter permanente y rígido, para cumplir con el fin del convenio de accionistas que es eminentemente temporal y que se amolda y muda con el paso del tiempo; esto quiere decir que se está aplicando un remedio definitivo a una situación jurídica que va a ser temporal. Conforme se ha revisado en este trabajo, el convenio de accionistas no es de carácter permanente, incluso varias legislaciones ya revisadas como la uruguaya, y un proyecto de ley en el caso argentino, establecen como plazo máximo de duración de estos convenios, cinco años. Si bien se podría establecer en el estatuto de la sociedad holding, que dure el mismo plazo que el convenio de accionistas, en caso de querer ampliar o reducir este plazo, el proceso es largo y tedioso. En el mismo orden de ideas, al momento de liquidar la sociedad holding, este proceso tomará varios meses y estará

⁷¹ Alfredo Rovira, *Pactos de Socios*. (Buenos Aires: Editorial Astrea, 2003), 260-64.

⁷² Ecuador, *Ley de Compañías, en Registro Oficial 312*, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

bajo la supervisión del ente de control, mientras que la terminación del convenio de accionistas es instantánea.

En otras palabras, la solución de aportar las acciones a una sociedad holding, trae muchas ventajas, pero desvanece el objetivo central del convenio de accionistas, esto es, una forma de actuación temporal de un grupo de accionistas que buscan ciertos objetivos específicos, que no tienen necesariamente el carácter de permanentes. Adicional a esto, supone el cumplimiento de una serie de obligaciones tributarias y administrativas frente a los órganos de control, lo que acarrea destinar una cantidad de dinero mínima anual.

Por último, el reparto de dividendos de la sociedad emisora de acciones a la sociedad holding, no implica ninguna retención de conformidad con lo establecido por el Servicio de Rentas Internas, en cuyo texto se indica:

Art. 2.

2.- Si la distribución de dividendos se realiza a favor de una sociedad residente o establecida en el Ecuador, el ingreso por concepto de dividendos está exento para la sociedad a quien se le distribuye y por tanto no está sujeto a retención, aun en el caso de que el beneficiario efectivo de dicha sociedad sea residente en el Ecuador.⁷³

Finalmente, debe tomarse en consideración la carga operativa que importa hoy por hoy en Ecuador, mantener activa una sociedad bajo el control de la Superintendencia de Compañías⁷⁴.

2.1.5. Negocios fiduciarios

Conforme lo establece el Libro II (Ley de Mercado de Valores) del Código Orgánico Monetario y Financiero,⁷⁵ en Ecuador existen dos negocios fiduciarios: encargo fiduciario y fideicomiso mercantil; la principal diferencia entre ambas es la transferencia de dominio que existe en el caso del fideicomiso mercantil, situación que no sucede en el encargo fiduciario.

⁷³ Ecuador: Servicio de Rentas Internas, SRI. “Resolución NAC-DGERCGC15-00000509: Normas para tratamiento tributario en la distribución de dividendos”.

⁷⁴ Presentación anual de balances financieros, pago de contribuciones al ente de control, declaración mensual y anual de impuestos, pago de impuestos seccionales, obligaciones laborales, entre otras.

⁷⁵ Ecuador. *Código Orgánico Monetario y Financiero*, en Registro Oficial, Suplemento, No.332 (Quito, 12 de septiembre de 2014).

Al ser negocios fiduciarios, ambas instituciones comparten caracteres como son:

- Confianza como su distintivo central
- Comparecientes: constituyente, fiduciaria y beneficiario
- Representante legal: administradora de fondos y fideicomisos, también llamada fiduciaria
- Irrevocabilidad y temporalidad
- Órgano de control: superintendencia de compañías, a través de la intendencia del mercado de valores.
- Formalidad: deben ser celebrados por escrito.⁷⁶

La definición de negocios fiduciarios se la encuentra en el artículo 112 del Libro II (Ley de Mercado de Valores) del Código Orgánico Monetario y Financiero:

Art. 112.- De los negocios fiduciarios.- Negocios fiduciarios son aquéllos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de los bienes.⁷⁷

En el caso del encargo fiduciario, los constituyentes serían los accionistas sindicados quienes instruirían a la fiduciaria para que ejerciera únicamente los derechos políticos derivados de las acciones que forman parte del convenio de accionistas. Las ventajas de esta figura, frente al mandato revisado anteriormente, son: 1) la irrevocabilidad; y, 2) la posibilidad de que un tercero imparcial, cuyo objeto social único es dedicarse a la administración de fondos de inversión y negocios fiduciarios, ejerza los derechos políticos de las acciones de los accionistas sindicados.

En el caso del fideicomiso mercantil, se considera que la mejor alternativa para cubrir todas las necesidades que nacen del convenio de accionistas en pro de su exigibilidad, es la constitución de un fideicomiso mercantil de tenencia⁷⁸ con las siguientes características:

⁷⁶ *Ibíd.*

⁷⁷ *Ibíd.*

⁷⁸ Se ha creado este tipo de fideicomiso mercantil, con base en lo establecido en el artículo 42.1 de la Ley de Régimen Tributario Interno que señala que los fideicomisos mercantiles que no realicen actividad económica, están exentos del pago del impuesto a la renta. Se hace esta aclaración, puesto que el fideicomiso mercantil de tenencia no está regulado como tal en la Ley de Mercado de Valores ni en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, aunque es de amplia utilización en el Ecuador.

- **Constituyentes:** son los accionistas suscriptores del convenio. Adicionalmente a esto, se debería prever la posibilidad de constituyentes adherentes, en caso de que nuevos accionistas decidan firmar el convenio.
- **Transferencia de dominio:** cada accionista debería transferir al patrimonio autónomo la totalidad de las acciones que posee de la compañía emisora. Con esto se elimina la contingencia de que algún accionista decida concurrir personalmente a la junta general, ya que el nuevo propietario de la totalidad de las acciones sindicadas será el fideicomiso mercantil. Esta transferencia de dominio no está gravada con ningún tipo de impuestos.
- **Representante legal:** cualquier administradora de fondos y fideicomisos, constituida en Ecuador e inscrita en el catastro público de mercado de valores.
- **Tiempo de duración:** mismo plazo de duración del convenio de accionistas.
- **Instrucciones fiduciarias:**
 - Registro de las acciones transferidas, en la contabilidad del fideicomiso.
 - Comparecencia a las juntas de accionistas, y voto de conformidad con lo ordenado por la junta del fideicomiso.
 - Custodia de los títulos de acción.
 - Distribución de los dividendos entregados por la compañía, de conformidad con el porcentaje que cada beneficiario posee en el fideicomiso mercantil.
 - Autorización para gravar las acciones, en caso de así decidirlo la junta del fideicomiso.
- **Beneficiarios:** son los mismos constituyentes.
- **Cláusulas especiales:**
 - Creación de una junta de fideicomiso, en la cual los constituyentes/beneficiarios decidirán la forma de votación para la junta de accionistas y emitirán una autorización para la cesión de derechos fiduciarios. En esta instancia es donde se formará la decisión de los accionistas sobre los aspectos relevantes de la sociedad emisora de las acciones que fueron aportadas al fideicomiso mercantil.
 - Imposibilidad de la cesión de los derechos fiduciarios, salvo autorización expresa y unánime de la junta del fideicomiso.

- Flexibilidad: el contrato de fideicomiso se podrá modificar las veces que sea necesario, sin que este proceso implique aprobación por parte del ente de control.
- Liquidación: la terminación de este negocio fiduciario es rápida; la fiduciaria debería restituir las acciones a cada uno de los beneficiarios; esta restitución tampoco está gravada con ningún tipo de impuestos.
- Aspecto tributario: al ser un fideicomiso mercantil de tenencia, no se genera actividad económica, por ende, no debe tributar como sociedad, en los términos del artículo 42.1 de la Ley de Régimen Tributario Interno, que expresamente manda:

Art. 42.1.- Liquidación del Impuesto a la Renta de Fideicomisos Mercantiles y Fondos de Inversión.- Conforme lo establecido en esta Ley, los fideicomisos mercantiles que desarrollen actividades empresariales u operen negocios en marcha, deberán declarar y pagar el correspondiente impuesto a la renta por las utilidades obtenidas, de la misma manera que lo realiza el resto de sociedades.

Los fideicomisos mercantiles que no desarrollen actividades empresariales u operen negocios en marcha, los fondos de inversión y los fondos complementarios, siempre y cuando cumplan con lo dispuesto en el numeral 15 del artículo 9 de esta Ley, están exentos del pago de impuesto a la renta. Sin perjuicio de ello, deberán presentar únicamente una declaración informativa de impuesto a la renta, en la que deberá constar el estado de situación del fondo o fideicomiso mercantil. (Énfasis añadido)⁷⁹

En este orden de ideas, de todas las posibilidades planteadas, se considera que ésta es la que más se amolda a las características del convenio de accionistas y a las necesidades de sus suscriptores. Si la comparación fuera hecha con la sociedad holding, ambas presentarían la misma seguridad para cumplir con los objetivos del convenio de accionistas; sin embargo, el fideicomiso otorga flexibilidad en el manejo de la figura, menores gastos administrativos, duración temporal, fácil liquidación del negocio fiduciario, y evita la posible doble tributación. De igual forma, se aplica una figura jurídica que por naturaleza es utilizada como un vehículo para la consecución de un objetivo específico, como es el caso del fideicomiso, y no una sociedad holding, que por naturaleza es el fin en sí misma.

⁷⁹ Ecuador, *Ley de Régimen Tributario Interno, Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*, Quito, 17 de noviembre de 2004.

Las principales diferencias entre el fideicomiso de tenencia propuesto y una sociedad holding son:

- Reformas: decidir modificar algún aspecto en el fideicomiso de tenencia resulta bastante sencillo; simplemente se debe acordar el texto, y suscribir la escritura pública respectiva por parte de los beneficiarios. Por otro lado, reformar el estatuto de la sociedad holding, implica necesariamente una reunión de accionistas, firma de una escritura pública, la aprobación por parte del ente de control, marginación en notaría, inscripción en el registro mercantil respectivo, y notificación al ente de control. Vale recordar que tanto el fideicomiso de tenencia como la sociedad holding son solo medios para hacer cumplir el convenio de accionistas; en ese sentido, su reforma debería ser ágil.
- Duración y terminación: si bien en ambas figuras se puede establecer un plazo de duración, la forma de extinguir la vida jurídica de una y otra es totalmente diferente. En el caso del fideicomiso, requiere la restitución fiduciaria de los bienes a los beneficiarios, y que el patrimonio autónomo no tenga activos ni pasivos; luego de esto se firma la terminación y liquidación del fideicomiso y se cancela el RUC. En el caso de la sociedad holding, el proceso es más largo y engorroso; se debería realizar una junta de socios donde se resuelva la disolución y liquidación de la compañía, autorizar al representante legal a suscribir toda la documentación necesario, designar un liquidador, firmar la escritura pública de disolución y liquidación, enviar la documentación legal y contable al ente de control, obtener la resolución del ente de control, marginar en notaría, inscribir en el registro mercantil del cantón respectivo, notificar de todo lo actuado al ente de control y cancelar el RUC. Como se aprecia, son procesos totalmente diferentes; mientras uno es expedito y sencillo, el otro el largo y burocrático.
- Flexibilidad: los dos puntos vistos anteriormente se resumen en la flexibilidad que la figura presenta. El fideicomiso de tenencia, pese a ser una institución muy regulada en Ecuador, goza de mayor flexibilidad frente a la sociedad holding, mucho más rígida y lenta al momento de cumplir los objetivos de su nacimiento, esto es, ser un medio para el cumplimiento de un acuerdo suscrito entre accionistas.

2.2. Problemas que genera la falta de regulación de los convenios de accionistas

En el acápite anterior se revisaron las figuras más utilizadas en Ecuador para suplir la falta de regulación expresa del convenio de accionistas; adicional a ello, se dijo que son un medio para lograr el cumplimiento efectivo de lo establecido en el convenio de accionistas; sin embargo, conforme se verá a continuación, existen algunos problemas que no se subsanan con la utilización de estas figuras; el primero de ellos es la existencia de normas aisladas, inarticuladas, pues es posible encontrar artículos en la legislación comercial que dan muestra de que tácitamente se ha aceptado su existencia, sin embargo, en ningún cuerpo legal se encuentra su regulación; es decir, se está frente a un contrato nominado pero atípico.

A continuación se analizarán varios artículos de distintos cuerpos legales, en virtud de los cuales se puede argumentar que en Ecuador se acepta la figura, pero con la prohibición de incluir ciertas cláusulas específicas:

2.2.1. Normativa ecuatoriana desfavorable al convenio de accionistas

2.2.1.1. Ley de Compañías:

- Artículo 146 (De la fundación de la compañía anónima):
La compañía se constituirá mediante escritura pública que se inscribirá en el Registro Mercantil del cantón en el que tenga su domicilio principal la compañía. La compañía existirá y adquirirá personalidad jurídica desde el momento de dicha inscripción. La compañía solo podrá operar a partir de la obtención del Registro Único de Contribuyentes en el SRI. *Todo pacto social que se mantenga reservado, será nulo.* (Énfasis añadido)⁸⁰

Este artículo se refiere a la formalidad para la constitución de una compañía; en ese sentido, es decir, una escritura pública suscrita por todos los accionistas ante un Notario, con la respectiva inscripción en el Registro Mercantil correspondiente, y la notificación al ente de control; ambas instituciones tendrán en sus archivos, una ejemplar del estatuto social. Por esta razón se asimila la palabra ‘reservado’⁸¹, con no inscrito el registro de comercio correspondiente, y por ende, que no está accesible a cualquier interesado.

⁸⁰ Ecuador, *Ley de Compañías, en Registro Oficial 312*, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

⁸¹ Un ejemplo de pacto reservado puede ser la suscripción de un documento privado suscrito por todos los accionistas de la compañía que regulan una forma diferente para el nombramiento del Directorio de la compañía. Conforme a la normativa vigente, este texto debería formar parte del estatuto social, pero al no constar en este instrumento, se entiende como si fuera nulo.

Conforme se ha revisado, dependiendo de la doctrina y legislación a la que se haga referencia, el convenio de accionistas puede o no puede ser notificado al ente de control y registrado en una institución de registro público; pero más allá de eso, la principal distinción que hay que hacer es que el convenio de accionistas no es un pacto social; de hecho, desde la doctrina es catalogado como un pacto parasocietario, es decir, que es accesorio al funcionamiento de la compañía y conexo al estatuto social, pero que no alcanza a ser pacto social. En este orden de ideas se ha pronunciado

De lo anterior se puede concluir que es lógica la prohibición establecida en el artículo citado anteriormente, pero dicha prohibición no afecta al convenio de accionistas.

- Artículo 221 (Derechos y obligaciones de los accionistas):

Los derechos de terceros y los derechos de crédito de los accionistas frente a la compañía no pueden ser afectados por los acuerdos de la junta general. Será nula toda cláusula o pacto que suprima o disminuya los derechos atribuidos a las minorías por la Ley. *También serán nulos, salvo en los casos que la Ley determine, los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista.* (Énfasis añadido)⁸²

La escasa doctrina ecuatoriana que ha abordado este tema, indica que el convenio de accionistas estaría prohibido en Ecuador según lo señalado en el párrafo anterior. Frente a esta afirmación, a continuación se realizan algunas aclaraciones que permitirán un mejor entendimiento sobre este artículo:

- a) Contrario a lo que se ha dicho por parte de César Coronel Jones,⁸³ en este trabajo se avala la existencia de los acuerdos de accionistas al reconocer que entre los accionistas se pueden suscribir acuerdos; es decir, el artículo 221 de la Ley de Compañías, está normando justamente uno de los límites de esos acuerdos, mas no está prohibiéndolos.
- b) Conforme se ha revisado a lo largo de todo este trabajo, el convenio de accionistas no suprime los derechos que la Ley de Compañías ha otorgado a los accionistas; lo que hace, dependiendo de las cláusulas que se decida incluir, es regular el ejercicio de estos derechos, que normalmente está atado a una condición, pero bajo ningún criterio los elimina.

⁸² *Ibíd.*

⁸³ César Coronel Jones, “Derecho a la libre negociación de acciones”, *Universidad Católica de Guayaquil: Revista Jurídica Online*. 8.

- c) Se ha sostenido también que es improcedente limitar los derechos que la Ley de Compañías ha otorgado a los accionistas, cosa que en efecto hace el convenio de accionistas; para desvirtuar ese argumento se hará referencia al artículo 11 del Código Civil, que permite, incluso, renunciar a un derecho adquirido, siempre y cuando mire al interés individual del renunciante; en ese orden de ideas, si se puede renunciar a un derecho adquirido, con más razón se puede condicionar su ejercicio.

De esta forma, se ve entonces que el artículo que, en teoría, no favorecía la vigencia del convenio de accionistas en Ecuador, una vez que se analiza, en nada atenta con su plena existencia y efectividad.

2.2.1.2. Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II (Ley de Mercado de Valores)

- Artículo 2 (Concepto de valor):
Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.⁸⁴

Conforme la misma Ley de Mercado de Valores lo establece, las acciones son un tipo de valor nominativo. En este sentido, siempre que se quiera hacer una negociación con una acción, que esté dentro de la esfera de la Ley de Mercado de Valores, la limitación a su transferencia se entenderá como no escrita y no surtirá ningún efecto jurídico. Esta norma sigue la línea de lo establecido en la Ley de Compañías.

En el caso ecuatoriano, al no haber normativa expresa que regule el convenio de accionistas, si se firma un convenio de accionistas sobre acciones que se negocien en el mercado de valores, y que contenga una cláusula de bloqueo, esta cláusula se entenderá como no escrita. La norma citada anteriormente dice que no surtirá ningún efecto jurídico, eso hace pensar que ni siquiera sería exigible entre los suscriptores, mucho menos a terceras personas. Vale la pena recordar que en el caso argentino y uruguayo, si se ha regulado esta situación en el mercado de valores.

⁸⁴ Ecuador. *Código Orgánico Monetario y Financiero, Registro Oficial, Suplemento*, No. 332, Quito, 12 de septiembre de 2014.

2.2.1.3. Doctrina Societaria de la Superintendencia de Compañías

Antes de arrancar con el análisis de las doctrinas societarias que atañen al tema de este trabajo, es necesario hacer la siguiente precisión: las doctrinas societarias son una serie de criterios no vinculantes e interpretaciones hechas por la Superintendencia de Compañías, que no forman parte del ordenamiento jurídico ecuatoriano, y que como se verá más adelante, incluso son contradictorias en ciertos puntos de derecho. Pese a ello, es menester analizarlas ya que se han convertido en un “manual de actuación” para los funciones del ente de control que al no encontrar respuestas en la Ley de Compañías, reglamentos y resoluciones emitidas, han visto en este texto, una guía para resolver temas que causan controversia en el campo societario.

Doctrina 141 de la Superintendencia de Compañías⁸⁵.

El título de esta doctrina societaria es el siguiente: ‘El convenio privado por el cual se estipula que el accionista de una compañía necesita del consentimiento de otro accionista para enajenar sus acciones, es absolutamente nulo y por lo tanto carece de todo valor legal.’

Para llegar a esta conclusión, la Superintendencia de Compañías tomó como base legal los siguientes artículos de la Ley de Compañías:

- Art. 189.- Prohíbese establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones, que no estuvieren expresamente señalados en esta Ley, y cualquier estipulación estatutaria o contractual que los establezca no tendrá valor alguno.
- Art. 191.- El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones.
- Art. 207 num. 8.- Salvo lo dispuesto en el artículo innumerado que le sigue al Art. 221 de esta Ley, son derechos fundamentales del accionista, de los cuales no se le puede privar:
 - 8.- Negociar libremente sus acciones.⁸⁶

De esta doctrina societaria se puede extraer varias conclusiones y comentarios:

- Una vez más, se acepta la validez de convenios privados suscritos entre accionistas, pero se limita la incorporación de ciertas cláusulas; en este caso particular, el sindicato de bloqueo.
- En el estado actual de las cosas, en caso de incluirse una cláusula de este tipo en un convenio de accionistas, se entendería como no escrita, y por ende no

⁸⁵ Superintendencia de Compañías, *Doctrinas Jurídico-Societarias*. (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 1999), 172.

⁸⁶ Ecuador, *Ley de Compañías, en Registro Oficial 312*, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

oponible a sus suscriptores, y mucho menos a la sociedad o a terceros en general.

- En cuanto al análisis de esta doctrina societaria, se comparte la postura de César Coronel Jones,⁸⁷ quien indica que la Superintendencia de Compañías ha interpretado erróneamente los artículos citados anteriormente. El jurista ecuatoriano señala que hay que distinguir dos escenarios: 1) la limitación a la negociación de las acciones a través del estatuto social o de una resolución de junta general; y, 2) condicionamientos a la negociación de las acciones a través de convenios privados. Frente al primer escenario, comparte la postura de la Superintendencia de Compañías, al decir que sería nula absolutamente una disposición o resolución en ese sentido, ya que obligaría a todos los accionistas e iría en contra de lo establecido en la Ley de Compañías; sin embargo, en el segundo escenario, a criterio de Coronel, es perfectamente válido que, mediante un convenio privado, se establezcan condiciones para la negociación de acciones, ya que es tan amplio este derecho, que también abarca la posibilidad de voluntariamente establecer limitantes al mismo. César Coronel Jones tiene una interpretación amplia del principio de la libre negociación de acciones, ya que argumenta que abarca también la posibilidad del accionista de imponerse obligaciones de no hacer, al momento de negociar las acciones de su propiedad.
- Parece muy interesante la postura de Cesar Coronel respecto de este tema, y por ello es compartida, ya que de ser aceptada esta interpretación, se abriría la puerta para que la cláusula de sindicato de bloqueo sea válida en Ecuador, el día de hoy, sin la necesidad de modificar ningún cuerpo normativo. Se considera que sobre esta cláusula se centra la mayor parte de la discusión existente en el Ecuador sobre la validez o no del convenio de accionistas en el país; la mayoría de la doctrina e incluso la Superintendencia de Compañías han tomado al principio de la libre negociabilidad de las acciones⁸⁸, casi como un dogma de fe, el cual es inamovible y no apto para su discusión o cambio.

⁸⁷ César Coronel Jones, “Derecho a la libre negociación de acciones”, *Universidad Católica de Guayaquil: Revista Jurídica Online*. 11.

⁸⁸ Superintendencia de Compañías, *Doctrinas Jurídico-Societarias*. (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 1999), 172.

- La libre negociabilidad de las acciones es un tema que genera tanta polémica, y que se presta para tantas interpretaciones, que la misma Superintendencia de Compañías dictó la Doctrina Societaria número 65, que contiene un criterio totalmente opuesto al que se acaba de revisar, como posteriormente se analizará en detalle.

Nuevamente hago hincapié en la diferencia entre el principio de la libre negociación de acciones, y el principio de la libre circulación de las acciones. Como se mencionó en la primera parte de este trabajo, el primero se refiere a la posibilidad de que el accionista tiene plena libertad para negociar sus acciones, sin restricción alguna; por ejemplo, podría firmar un convenio de accionistas en el que voluntariamente acuerda con otro accionista no vender sus acciones antes de cumplir ciertas condiciones que se establezcan. Lo que quiero decir es que el principio a la libre negociación de las acciones es tan amplio, que conlleva también la posibilidad de establecer condiciones para la transferencia de las acciones.

Por otro lado tenemos el principio a la libre circulación de acciones, que es mucho más restringido que el anterior; este principio indica que no se puede establecer ningún tipo de limitación a la libre transferencia de acciones. Para nuestro objeto de estudio, este principio implica que no se podrían establecer cláusulas de bloqueo a las acciones; en otras palabras, no se pueden establecer condiciones para que un accionista transfiera sus acciones a un tercero.

2.2.2. Normativa ecuatoriana favorable al convenio de accionistas

2.2.2.1. Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II (Ley de Mercado de Valores)

- Artículo 47 (Dirección y administración de las bolsas de valores):

El máximo órgano administrativo de las bolsas de valores es el directorio, cuyos miembros serán elegidos por la junta general de accionistas de la bolsa de valores por un período de hasta dos años, observando el principio de independencia del directorio como cuerpo colegiado frente a los accionistas, a los intermediarios y a la administración de las bolsas de valores. Para la integración del Directorio deberán tomarse en cuenta al menos las siguientes disposiciones:

1. Revelación al directorio de acuerdos de actuación conjunta establecidos entre accionistas, miembros del directorio y principales administradores. (Énfasis añadido)⁸⁹

Como es conocido, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil⁹⁰ cambió la estructura de las bolsas de valores del país, ordenando que se transformen de corporaciones civiles sin fines de lucro, a sociedades anónimas; para esto se estableció un período de transición y se ordenó que se emita la normativa secundaria para este cambio; una vez que las bolsas de valores sean sociedades anónimas, deberán integrar un directorio que durará dos años en funciones, y pueden ser reelegidos por una sola vez de forma consecutiva. Los nuevos accionistas de la bolsa de valores, al momento de integrar el directorio, deben revelar los acuerdos de actuación conjunta que hayan suscrito entre ellos; más adelante la misma normativa define qué es actuación conjunta, pero justamente los convenios de accionistas son una especie en la cual se incluye al sindicato de mando; en ese sentido, indirectamente se está aceptando estos pactos parasocietarios, y lo que es más importante para los objetivos de este trabajo, se reconoce la validez de los sindicatos de mando que, en el caso de las bolsas de valores, deberán ser notificados al directorio.

- Artículo 192 (Del control y acuerdo de actuación conjunta):

Se entiende que tienen el control de una sociedad, las personas que por sí o en unión con otras, con las que existe acuerdo de actuación conjunta, tienen el poder de influir en forma determinante en las decisiones de ella; o que son capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y pueden elegir a la mayoría de los directores o administradores.

Se considera que hay acuerdo de actuación conjunta, cuando entre dos o más personas existe una convención, expresa o tácita, para participar con similar interés en la gestión de la sociedad o para controlarla.

La Superintendencia de Compañías determinará si entre dos o más personas existe acuerdo en actuación conjunta en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas. (Énfasis añadido)⁹¹

Esta disposición es la pieza angular de este trabajo, ya que regula con otro nombre a los convenios de accionistas, denominándolos *acuerdos de actuación*

⁸⁹ Ecuador. *Código Orgánico Monetario y Financiero, Registro Oficial, Suplemento*, No. 332, Quito, 12 de septiembre de 2014.

⁹⁰ Ecuador. *Ley Orgánica de Optimización y Fortalecimiento del sector societario y bursátil, Registro Oficial, Suplemento*, No. 249, Quito, 20 de mayo de 2014.

⁹¹ *Ibíd.*

conjunta, pudiendo ser expresos o tácitos. Luego de una correcta lectura de este artículo es indiscutible que la figura del convenio de accionistas se encuentra recogida en Ecuador, y por ende es válida. Esta norma es la base sobre la cual se asienta la afirmación hecha en este trabajo respecto de que el convenio de accionistas en Ecuador es una figura nominada pero atípica; es decir, se encuentra enunciada en la legislación pero no desarrollada.

Una vez dado este gran paso —de reconocer la existencia del convenio de accionistas en Ecuador—, el siguiente obstáculo es tratar de dilucidar qué cláusulas puede contener este convenio de accionistas, con base en la legislación societaria actual. El artículo citado da luces sobre la aceptación del sindicato de mando en Ecuador, es decir, la validez de la posibilidad de incluir una cláusula en el convenio de accionistas, a través de la cual los suscriptores participen con similar interés en el gobierno y gestión de la sociedad de la cual son accionistas.

La parte final del artículo citado, habla sobre la función del ente de control para determinar cuándo se puede presumir la actuación conjunta. Vale la pena indicar que actualmente es necesario utilizar esta presunción porque los convenios de accionistas no están regulados y por ende, no se comunican al ente de control. Conforme se verá más adelante, se propone dotar de publicidad a los convenios de accionistas en Ecuador; de esta forma, el ente de control tendría conocimiento de ellos y se reducirían los casos donde debe aplicar esta presunción de actuación conjunta.

2.2.2.2. Doctrina Societaria de la Superintendencia de Compañías

- Doctrina 65 de la Superintendencia de Compañías⁹².

El título de esta doctrina societaria es el siguiente: ‘En el contrato social de la compañía anónima no es admisible la estipulación que limite el derecho a la libre negociación de acciones, ni aún a título de renuncia.’

Para llegar a esta conclusión, la Superintendencia de Compañías tomó como base legal los siguientes artículos de la Ley de Compañías:

- Art. 191.- El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones.

⁹² Superintendencia de Compañías, *Doctrinas Jurídico-Societarias*. (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 1999), 62.

- Art. 207 num. 8.- Salvo lo dispuesto en el artículo innumerado que le sigue al Art. 221 de esta Ley, son derechos fundamentales del accionista, de los cuales no se le puede privar:
 - 8.- Negociar libremente sus acciones.⁹³

De esta doctrina societaria se pueden extraer varias conclusiones y comentarios:

- La libre negociación de las acciones no puede ser conculcado por el contrato social ni por algún acto societario; en ese sentido, las negociaciones privadas que hagan los accionistas respecto de sus propias acciones, son perfectamente válidas.
- Los accionistas pueden establecer limitaciones o condiciones a la transferencia de sus acciones, mediante documentos privados; sin embargo, estas condiciones no serán oponibles a la compañía emisora de las acciones; en ese sentido, si una de las partes incumple este contrato y transfiere las acciones a terceros, la compañía emisora deberá registrar dicho cambio de accionistas.
- El convenio privado suscrito por los accionistas solo puede ser oponible a ellos, no a la sociedad.

Con estos antecedentes, no hay duda que el convenio de accionistas sea válido en el Ecuador, tomando como base para esta afirmación, dos aspectos claves:

1. Toda la normativa señalada en el acápite precedente: las normas dispersas en los varios cuerpos legales citados muestran claramente que se acepta esta figura en Ecuador, aun cuando no existe legislación que la regule.
2. Base normativa: suponiendo que una parte de la doctrina sostenga que todas las normas citadas anteriormente no son suficientes para probar la aceptación del convenio de accionistas en Ecuador, se estaría en el campo del derecho privado, el cual sigue la máxima jurídica de que se puede hacer todo aquello que no está prohibido por la ley, cuya base fundamental se rige en dos principios:
 - a. Libertad de contratación: recogido en el artículo 66, numeral 16 de la Constitución del Ecuador.
 - b. Autonomía de la voluntad: las partes pueden acordar y obligarse todo aquello que no se contraponga a la legislación interna, y deben

⁹³ Ecuador, *Ley de Compañías, en Registro Oficial 312*, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

cumplirlo ya que el contrato es ley para las partes, conforme lo establecido por el Código Civil.

Adicional a estos dos principios constitucionales, vale mencionar un principio recogido en la doctrina y en ciertos pasajes del Código Civil; me refiero a la *no afectación a terceros*. Por naturaleza un contrato no debe afectar a terceros sino únicamente a quienes suscriben el acto. Este principio va de la mano de la buena fe contractual establecida en el artículo 1562 del Código Civil y que indica que los contratos obligan a cumplir no solo lo establecido en ellos, sino a todo lo que emane de su naturaleza.

En ese orden de ideas, se reafirma la postura de que es más fructífero para la ciencia jurídica, que en este trabajo se discuta si las principales cláusulas que se han revisado son válidas en el Ecuador o no, especialmente el sindicato de voto o mando y el sindicato de bloqueo; más adelante se revisará este tema a profundidad.

En el mismo sentido, en las legislaciones donde no está expresamente regulado el convenio de accionistas, pero de igual forma se lo utiliza en el tráfico mercantil, se lo ha enmarcado dentro del derecho a la libre contratación y a la autonomía de voluntad, plano netamente civil-obligacional, y no societario; es decir, no es necesaria su expresa regulación para poder utilizarla; sin embargo, tal como ha sucedido en Argentina, como el caso *Sánchez vs. Banco de Avellaneda*,⁹⁴ o el caso *Waroquiers*,⁹⁵ el principal problema es que serán los tribunales de justicia quienes determinen si la figura tiene validez o no.

Otro problema existente en Ecuador es que se han utilizado a las figuras jurídicas que sirven como medios, para hacer exigible el convenio de accionistas (mandatos, encargos fiduciarios, fideicomisos mercantiles), como los instrumentos legales para incluir justamente el espíritu del convenio de accionistas; por ejemplo, para eliminar la posibilidad de que un juez declare nulo un convenio de accionistas por su aparente falta de regulación, las partes se valen de las figuras que internacionalmente se usan como medios para hacer efectiva a esta institución, para incluir en ellas el texto del

⁹⁴ Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

⁹⁵ Gonzalo Anaya, *Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales*. 14.

convenio de accionistas; es decir, hablando de técnica jurídica, se incluye la figura central del negocio jurídico, en el texto del instituto que se usa para su exigibilidad.

2.3. Importancia de su regulación expresa en la legislación ecuatoriana

Es importante regular expresamente al convenio de accionistas en Ecuador por varias razones:

- 1) Es una figura que se utiliza en el día a día del quehacer mercantil ecuatoriano; al no estar delineada claramente, las partes se ven obligadas a recurrir al Código Civil, solución que no siempre es la más adecuada. Como se detalló en líneas anteriores, se está utilizando una técnica jurídica incorrecta para precautelar los intereses de los comerciantes e inversionistas, ya que se incluyen los textos del convenio de accionistas, en figuras que son utilizadas como medios para viabilizar esta figura; por ejemplo, el fideicomiso mercantil.
- 2) Como se revisó, en muchos países de Sudamérica y Europa, es una figura muy analizada: independientemente de si ha sido acogida en la legislación o no, la doctrina y los tribunales han abordado esta temática con bastante amplitud; en casos como el argentino, su falta de regulación no ha impedido su utilización y mucho menos su discusión tanto en la academia como en los tribunales de justicia.
- 3) Debido a las normas existentes en la Ley de Compañías ecuatoriana, y en la Ley de Mercado de Valores, queda claro que está aceptada su existencia y validez, pero no existe certeza sobre los límites para la utilización de esta figura, ni a quiénes es oponible. Frente a este panorama, en el caso que un convenio de accionistas llegue a los tribunales de justicia, y al no estar delineada esta figura en la legislación ecuatoriana, estaremos a la interpretación del juez de turno para determinar su validez o no; aparte de todo, el tiempo que se perderá en el litigio, tiempo que pocas veces poseen los comerciantes o inversores.

2.4. Regulación del convenio de accionistas a la legislación ecuatoriana

Como quedó establecido en líneas anteriores, la legislación comercial sí prevé la existencia del convenio de accionistas, pero es necesario determinar los límites al convenio de accionistas para la realidad ecuatoriana. En ese sentido, los cambios que se deberían hacer a la legislación, están basados en la experiencia internacional recogida a lo largo de todo este documento, y serían:

- Eliminar el último inciso del artículo 189 de la Ley de Compañías que dice: “Prohíbese establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones, que no estuvieren expresamente señalados en esta Ley, y cualquier estipulación estatutaria o contractual que los establezca no tendrá valor alguno.”⁹⁶ Si bien anteriormente se indicó que este artículo no impedía la implementación del convenio de accionistas, se considera necesario prescindir de normas que pueden inducir a confusiones, tanto a los actores del sector privado, como al ente de control.
- Reformar el artículo 191 de la Ley de Compañías que dice: “El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones.”⁹⁷, adicional a ello, en concordancia con la Doctrina Societaria 65 y la interpretación de la normativa ecuatoriana que hace César Coronel Jones, este artículo debería incluir expresamente que el derecho a negociar acciones libremente no admite limitaciones estatutarias o aquellas decididas por la junta de accionistas; sin embargo, será plenamente válida si es establecida en un convenio de accionistas que cumpla con los requisitos establecidos en la Ley de Compañías.
- Eliminar el último inciso del artículo 210 de la Ley de Compañías que dice: *Es nulo todo convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas que tengan derecho a votar.* (Énfasis añadido)⁹⁸

Además sería necesario:

- Eliminar las Doctrinas Societarias 65 y 141, revisadas anteriormente.

⁹⁶ Ecuador, *Ley de Compañías, en Registro Oficial 312*, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

⁹⁷ *Ibíd.*

⁹⁸ *Ibíd.*

- Incluir un apartado específico en la Ley de Compañías que regule el convenio de accionistas. Al final de este capítulo están anotados los parámetros mínimos que debería contener la figura propuesta.
- Siguiendo la corriente internacional, se debe llamar a la figura como convenio de accionistas o pacto parasocietario, dejando de lado viejos nombres como pacto de sindicación de acciones.
- Definirlo como un pacto parasocietario, no como parte del estatuto social de la compañía. Dentro de la doctrina internacional e incluso la escasa doctrina ecuatoriana, no cabe duda que este convenio privado, aun cuando sea suscrito por todos los accionistas de una compañía, sea elevado a escritura pública y notificado a la compañía, no es parte integrante del estatuto social de la compañía; es un convenio conexo al funcionamiento de la compañía, pero que no puede afectar la estructura misma de ésta. En la parte final de este capítulo se abordará la necesidad de registro del convenio de accionistas, con el objetivo de precautelar los derechos de terceros en general.
- El otro objetivo recogido por la ley uruguaya⁹⁹, que coincide con lo analizado en líneas anteriores, es viabilizar el sindicato de mando o voto; es decir, permitir la posibilidad que se regule la forma de votación de los accionistas en las asambleas ordinarias o extraordinarias, sin que esto implique una violación a los principios de la formación de la voluntad societaria.
- Tal como lo hizo Uruguay, se podría dejar abierta la posibilidad de que en estos convenios se pueda pactar todo aquello que pueda considerarse como objeto lícito. Para dilucidar qué es objeto lícito nos remitimos a la jurisprudencia argentina¹⁰⁰, que indica que, de manera general, los convenios de accionistas son válidos pero siempre se deberá revisar cada caso en particular, justamente para determinar si cada estipulación tiene objeto lícito o no; lícito en el sentido de que no contraviene la normativa societaria y comercial, y que no atente la finalidad social de las compañías anónimas. De esta forma, el convenio de accionistas serviría para instrumentar sindicatos de bloqueo, sindicatos de mando, y todo aquello que tenga objeto lícito.

⁹⁹ Uruguay. *Ley 16.060 de Sociedades Comerciales*, en *Diario Oficial* (Montevideo, 1 de noviembre de 1989).

¹⁰⁰ Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

- Establecer un plazo de vigencia de cinco años, con la posibilidad de renovarlo, tomando en consideración la experiencia de algunos países sudamericanos como Argentina y Uruguay; se propone este plazo máximo de duración para evitar las preocupaciones de quienes indican¹⁰¹ que un convenio de accionistas de duración indefinida puede atentar con el derecho de voto de los accionistas en las compañías, u otros derechos inherentes a la calidad de accionista. Hay que tomar en cuenta que esta postura se presenta únicamente en Sudamérica, ya que en el caso español, por ejemplo, Paz-Ares¹⁰² ha indicado que no hay inconveniente en que estos pactos duren el mismo tiempo que dure la sociedad. En Uruguay, inicialmente se lo reguló así¹⁰³, y en un proyecto de reforma a la Ley de Sociedades, en Argentina se estableció el mismo plazo¹⁰⁴. Podría darse el caso de que se establezca un plazo mayor en los diferentes convenios de accionistas que se suscriban; en ese caso, se entenderá que su duración es por cinco años para mantener la regla general propuesta.
- Tal como lo dice la española María Isabel Sánchez Lacave,¹⁰⁵ en cuanto a su cumplimiento por terceras personas, hay dos caminos posibles: o se establece en la legislación que no son oponibles a terceros, tal como ha sucedido en España en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital,¹⁰⁶ o se abre los ojos a la realidad y se legisla la obligatoriedad de su cumplimiento, luego de cumplir ciertos presupuestos, tal como lo han hecho Perú, Uruguay y Brasil.¹⁰⁷

¹⁰¹ Lina Henao, “Los pactos parasociales”, *Universidad Externado de Colombia: Revista de derecho privado* (Bogotá, 2013), 10.

¹⁰² Cándido Paz Ares, “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad jurídica*, No. 5 (2003): 29, <www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>.

¹⁰³ Uruguay. *Ley 16.060 de Sociedades Comerciales*, en *Diario Oficial* (Montevideo, 1 de noviembre de 1989).

¹⁰⁴ Carlos Molina Sandoval, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004), 17.

¹⁰⁵ María Isabel Sáez Lacave, “Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una Materia en manos de los jueces”, *Indret: Revista de derecho en el mercado de valores*. (Madrid, 2009), 26.

¹⁰⁶ Ley de Sociedades de Capital de España, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio de 2010.

¹⁰⁷ Como se explica en el capítulo primero de este trabajo, Uruguay y Brasil han establecido ciertos requisitos para que el convenio de accionistas sea oponible a la sociedad y a terceras personas en general. Estos requisitos son: 1) entregar una copia del convenio de accionistas a la sociedad emisora de las acciones; 2) se anote en los títulos de accionistas o se haga constar en el libro de Acciones y Accionistas.

Siguiendo la línea de las legislaciones peruana, brasileña y uruguaya, se cree que en el Ecuador, la regla general debería ser que el convenio de accionistas no puede ser oponible a terceros, salvo cuando medien las siguientes circunstancias:

- Se notifique a la sociedad de la existencia de este convenio y se adjunte a dicha notificación un ejemplar original del convenio de accionistas, con el reconocimiento de firma y rúbrica de los comparecientes.
- Se notifique al ente de control cumpliendo con las mismas formalidades del punto anterior.
- Se anote al margen del folio de cada accionista y que conste en el título acción, la existencia del convenio de accionistas.

En los países donde se han legislado estos requisitos (Perú y Brasil), existe la discusión doctrinaria sobre si se deben cumplir todos los requisitos para que se produzca el efecto de oponibilidad o si al cumplir únicamente parte de los requisitos se pierde este efecto.

En relación a la primera postura que apoya el cumplimiento acumulativo de todos los requisitos, Daniel Lasowsky y Verónica Peña,¹⁰⁸ indica que si el texto legal no distingue a la sociedad de los demás terceros, el intérprete se encuentra impedido de hacerlo.

Del otro lado, se encuentra Eva Holz¹⁰⁹, quien señala que dependiendo de qué requisito se cumpla, su efecto recaerá en un tercero en específico; así, será oponible a la sociedad desde el momento en que fue notificada con el convenio, y será oponible a terceros en general, desde que se notifique al ente de control y se anota al margen del folio de cada accionista. Basa también su postura en legislación comparada, principalmente en lo que sucede en Brasil, donde sí se distingue cuándo será oponible a la sociedad y cuándo a otros terceros. Con esto se está cumpliendo el precepto de publicidad necesario para que sea oponible a terceros.

En Ecuador, se debería cumplir todos los requisitos establecidos en la normativa para que sea oponible a terceros; un cumplimiento parcial de estos requisitos invalidaría su oponibilidad, ya que la regla general es que los convenios de accionistas no son oponibles a terceros.

Es de vital importancia que este convenio sea oponible frente a terceros, ya que los obliga a adoptar ciertas conductas frente al acuerdo. A continuación se verá, por

¹⁰⁸ Daniel Lasowsky y Verónica Peña, *Convenios de Sindicación* (Montevideo, 2011): 5.

¹⁰⁹ *Ibíd.*, 7.

ejemplo, cuál debería ser la postura de la compañía a la que le es oponible el convenio de accionistas, frente a sus cláusulas más comunes:

2.4.1. Compañía frente al sindicato de bloqueo

Lo que se verá a continuación es cuál debería ser la actuación de una compañía frente a las distintas cláusulas del convenio de accionistas, siempre y cuando se adopten las modificaciones a la normativa que se proponen en líneas anteriores. Lo enunciado en el párrafo siguiente es el escenario hipotético luego del cambio de normativa; obviamente, no es cómo funciona actualmente porque no se ha hecho la reforma propuesta.

La compañía emisora de las acciones que son fruto del convenio de accionistas, debe cumplir y hacer cumplir el acuerdo con el que fue notificada; así, frente a la transferencia de acciones de uno de los accionistas sindicados (sindicato de bloqueo), tendría la obligación legal de verificar que se han cumplido todas las condiciones establecidas en el convenio de accionistas, previo a registrar en el libro de acciones y accionistas esta transferencia. Esta postura, sostenida por Lasowsky y Peña,¹¹⁰ es sin duda discutible porque iría en contra de las normas básicas del derecho societario tradicional, esto es, registrar la transferencia de acciones, sin verificar ningún requisito adicional, aparte de los consagrados en la normativa. Si se acepta esta postura, la compañía tendría la función de velar por el cabal cumplimiento del convenio de accionistas, afirmación que no necesariamente es acogida por toda la doctrina.

Por su parte, la doctrina española, encabezada por Carlos Pérez Ramos y María Isabel Sánchez Lacave¹¹¹ indica que la compañía debería registrar el cambio de accionistas sin verificar lo establecido en el acuerdo, ya que los encargados naturales de hacer cumplirlo son los accionistas sindicados, y por eso justamente han establecido multas o cláusulas penales; es decir, solo existiría un control posterior a las actuaciones de los accionistas sindicados.

De forma particular, se considera que si se establece en el texto legal la obligatoriedad de notificar a la compañía con el convenio para conseguir el efecto de la oponibilidad, y en miras de precautelar los fines buscados por esta figura jurídica, la compañía debería velar por su cabal cumplimiento. Adicional a esto, se debe tomar en

¹¹⁰ *Ibíd.*, 16.

¹¹¹ María Isabel Sáez Lacave, “Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una Materia en manos de los jueces”, *Indret: Revista de derecho en el mercado de valores*. (Madrid, 2009), 18.

cuenta que este escenario se presentaría en los casos donde los accionistas sindicados siguen siendo propietarios de las acciones, cosa que no sucede en caso que se lo instrumente a través de una sociedad holding o de un fideicomiso mercantil, en el que será el órgano colegiado pertinente quien decida si es posible ceder los derechos fincados sobre las acciones aportadas.

2.4.2. Compañía frente al sindicato de voto

Este punto en particular resulta mucho más controversial y de difícil resolución que el anterior, porque al intentar determinar el proceder de la compañía frente al sindicato de voto o mando surgen más dudas que certezas.

Las primeras preguntas que se deben sortear son: ¿qué debe hacer la compañía frente a un accionista sindicado que concurra a la junta general y decida votar en contra de lo que se acordó con base en el convenio de accionistas?, ¿la compañía debe obligarle a que cumpla con el documento con el cual fue debidamente notificada, o por el contrario, debe respetar el derecho del accionista de hacer efectivos por sí mismo los derechos políticos que nacen en su calidad de dueño de una porción del capital de dicha compañía?

En caso de que se opte por la opción de obligar, ¿cómo podría efectivamente la compañía obligar al accionista a respetar el convenio de accionistas? ¿Debería, acaso, rechazar cualquier votación que vaya en contra del acuerdo previamente notificado? Para Hargain, citado por Lasowsky,¹¹² no es posible que la sociedad pueda obligar al accionista a votar conforme a lo establecido en el convenio de accionistas, ya que el remedio jurídico sería optar por demandar daños y perjuicios por responsabilidad contractual, obviamente quienes deberían utilizar esta medida son los otros accionistas sindicados, y no la compañía. Lasowsky y Peña¹¹³ sostienen que si la compañía no hace cumplir a cabalidad el convenio de accionistas, de nada serviría su notificación, ya que de igual manera se lo va a irrespetar.

Su resolución resulta compleja, ya que los puntos esgrimidos de lado y lado tienen mucha legitimidad y sustento doctrinario; sin embargo, se considera que el hecho de establecer requisitos en la legislación para que el convenio de accionistas sea oponible a terceros, implica que una vez cumplidos estos requisitos, estos terceros no

¹¹² Daniel Lasowsky y Verónica Peña, *Convenios de Sindicación* (Montevideo, 2011): 10.

¹¹³ *Ibíd.*, 10.

pueden desconocer el texto de este acuerdo, y por ende deben hacerlo cumplir; caso contrario, no tendría sentido ni vigencia real lo consagrado en la normativa.

Uno de los objetos de esta regulación es buscar el cumplimiento del convenio de accionistas; en ese sentido, en todos los casos donde una compañía se encuentre frente a un convenio de accionistas que cumpla con los requisitos para ser oponible, deberá tomar las medidas necesarias para su cumplimiento, y así, exigir que se vote en la forma previamente convenida, o no registrar la transferencia de acciones de los accionistas sindicados, si estos no han cumplido con lo establecido en el referido convenio.

Nuevamente, este escenario se presentará únicamente en los casos en que los accionistas sindicados sigan siendo propietarios de las acciones, cosa que no sucede en el caso de la constitución de un fideicomiso mercantil o de una sociedad holding.

2.5. Propuesta de regulación del convenio de accionistas

Luego de todo lo expuesto, se debería formular una normativa que contenga las siguientes pautas:

- Posibilidad de suscripción de convenios de accionistas por parte de los accionistas de una compañía, siempre y cuando versen sobre un objeto lícito.
- No oponibilidad del convenio de accionistas, salvo que se cumplan con las siguientes condiciones:
 - Notificación a la sociedad emisora de los títulos de acción, junto con la entrega de un ejemplar del convenio de accionistas, con el debido reconocimiento de firmas.
 - Notificación al ente de control estatal, con las mismas condiciones establecidas en el punto anterior.
 - Obligación de la sociedad emisora de las acciones, de anotar al margen del folio de cada accionista, así como del título de acción sindicado, una vez que haya sido debidamente notificada.
- Causales para la nulidad del convenio de accionistas:
 - Cuando obliguen a votar: 1) siguiendo en todos los casos las instrucciones de los administradores de la sociedad; 2) aprobando todas las propuestas hechas por estos; 3) ejerciendo el derecho de voto o absteniéndose de ejercerlo en contrapartida de ventajas especiales; y, 4) afectando el interés social, o un legítimo derecho de terceros.

- Tiempo de duración del convenio de accionistas no superior a cinco años; en caso de establecerse un plazo mayor, se entenderán estipulados por tal plazo.
- Pueden renovarse a su vencimiento. Si son celebradas por tiempo indeterminado, se entenderá que duran 5 años, y cada interviniente puede notificar su decisión de salida, con seis meses de anticipación. Tal como se desarrolló en la primera parte del trabajo, la mayoría de la doctrina¹¹⁴ se ha mostrado renuente a permitir que los pactos parasociales tengan una duración ilimitada, debido a que esto acarrearía una declinación permanente del derecho al voto del accionista, así como una separación entre la propiedad de la acción y el derecho al voto, deviniendo finalmente en una cesión del voto.
- En caso de contradicción entre el convenio de accionistas y el estatuto social, prevalecerá este último; pero, el ente de control deberá dirimir esta contradicción.

¹¹⁴ Tomás Araya, *Convenios de accionistas* (Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010), 356.

Conclusiones

La discusión sobre su validez o no, salvo en el caso ecuatoriano, es bizantina y anacrónica; en la mayoría de los países de Sudamérica (Perú, Brasil y Uruguay) es plenamente aceptada esta figura; aun en países en los cuales no está expresamente recogida por la legislación interna, por ejemplo, Argentina, y en otras latitudes también, tales como España, Francia, países del *common law*.

El convenio de accionistas tiene un sinnúmero de fines, sin embargo, los principales son conseguir una votación conjunta y limitar o establecer condiciones para la transferencia de acciones de los accionistas partícipes. Por otro lado, los principales aspectos en torno a los cuales gira la discusión del convenio de accionistas, en la doctrina y legislación internacionales, son: validez, oponibilidad, tiempo de duración y límites. Cada país los ha legislado de forma diferente.

El caso argentino es el más semejante y útil para Ecuador, por dos razones: la primera es que, al igual que Ecuador, Argentina no ha regulado expresamente esta figura en su legislación comercial; sin embargo, existen disposiciones en dicha legislación que aceptan tácitamente su existencia; la segunda es que, la jurisprudencia, apoyada en la doctrina, ha modulado y resuelto los problemas que se han presentado en los tribunales, por parte del mundo mercantil.

Resulta de vital importancia regular al convenio de accionistas en Ecuador, porque es una figura que se utiliza en el quehacer mercantil, sin conocer exactamente sus límites; adicional a esto, la legislación comercial ecuatoriana hace varias referencias, expresas o tácitas, sobre esta figura; sin embargo, no la delimita, lo que supone un problema al momento de su aplicación e interpretación; es decir, el convenio de accionistas es un contrato nominado pero atípico.

La libertad de negociación y circulación de las acciones es, a criterio personal, el principal escollo que debe sortear el convenio de accionistas, en la legislación vigente. Existen varias interpretaciones a los límites de estos principios pero, desde un punto de vista particular, una correcta lectura de la legislación interna ecuatoriana arroja como resultado que es posible limitar la circulación de las acciones a través de convenios privados; no así, a través del estatuto social o de resoluciones de la junta de accionistas.

Bibliografía

• Publicaciones

- Araya, Tomás, *Convenios de accionistas*. Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010.
- Ascarelli, Tulio, *Sociedades y asociaciones comerciales*. Buenos Aires: Editorial Ediar SA, 1947.
- Caamaño, Carlos, “Sindicación de Acciones”, *Derecho Comercial: Revista electrónica de derecho comercial* (I semestre de 2003).
- Conde, Jorge, “Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades anónimas”, Pontificia Universidad Católica del Perú, *Revista Jurídica: Revista universitaria*, No. 12 (I semestre de 2013).
- Coronel, César, “Derecho a la libre negociación de acciones”, *Universidad Católica de Guayaquil: Revista Jurídica Online*.
- Favier, Eduardo, *La empresa familiar. Encuadre general, marco legal e instrumentación*. Buenos Aires: Editorial Ad-Hoc, 2010.
- Favier, Eduardo, *Negocios parasocietarios*. Buenos Aires: Ad-Hoc, 1999.
- Favier, Eduardo, *Sindicación de Acciones y convenios privados entre socios. Valor legal y necesaria implementación, Tomo XXV*. Buenos Aires: Editorial Errepar, 2013.
- Halperín, Isaac, *Manual de Sociedades Anónimas*. Buenos Aires: Editorial Depalma, 1963.
- Henao, Lina, “Los pactos parasociales”, *Universidad Externado de Colombia: Revista de derecho privado* (Bogotá, 2013), 10.
- Hocsman, Heriberto, “Contrato o pacto de sindicación de acciones”, *Doctrina: Revista de derecho* (I semestre de 2008).
- Lasowsky, Daniel & Verónica Peña, *Convenios de Sindicación* (Montevideo, 2011).
- Martín, Miguel Ángel, “Conveniencia de la inserción de los acuerdos de sindicación de acciones en los estatutos sociales”, *Congresos* (Argentina, 2004).
- Martorell, Ernesto, *Tratado de los Contratos de Empresa, Tomo III*. Buenos Aires: Editorial Depalma, 1997.
- Molina, Carlos, “Las convenciones sociales en el anteproyecto de reforma de la ley de sociedades comerciales” (ponencia, IX Congreso Argentino de Derecho

Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, San Miguel de Tucumán, 25 de julio de 2004).

Parraguez, Luis, *El negocio jurídico simulado*. Quito: Iuris Dictio, 2016.

Paz, Cándido, “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad jurídica*, No. 5 (2003), <www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>.

Pedrol, Antonio, “La sindicación de Acciones”, *Revista de derecho privado* (Madrid: Gráficas González, 1951).

Peralta, Leopoldo, Fideicomiso sí; de garantía no, publicado en LA LEY 2001-B, 978, disponible en AR/DOC/7003/2001. Mario Carregal, Fideicomiso de garantía: Lícito y necesario, publicado en LA LEY 2000-E, 948, disponible en AR/DOC/5642/2001.

Pérez, Carlos, “Problemas que presentan los pactos parasociales”, <<http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales/>>.

Rovira, Alfredo, *Pactos de Socios*. Buenos Aires: Editorial Astrea, 2003.

Sáez, María Isabel, “Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una Materia en manos de los jueces”, *Indret: Revista de derecho en el mercado de valores*, No. 3 (Madrid, II semestre de 2009).

Valle, Omar, “Convenios de Accionistas: ¿un cambio necesario?”, *Pontificia Universidad Católica del Perú, Equipo de Derecho Mercantil: Revista universitaria*.

Zamenfeld, Victor, *Oponibilidad y contrato de sindicación de acciones*. Buenos Aires: Editorial De Palma, 2007.

• Normativa

Argentina. Sala C. Sala Nacional Comercial, [Sentencia dictada en el caso seguido por Carlos Sánchez contra el Banco de Avellaneda S.A. y otros], Buenos Aires, 22 de septiembre de 1982.

Brasil, Lei das Sociedades por Ações (Brasilia, 15 de diciembre de 1976).

Ecuador, Código Civil, Codificación del Código Civil, Quito, 24 de junio de 2005.

Ecuador. Código Orgánico Monetario y Financiero, en Registro Oficial, Suplemento, No.332 (Quito, 12 de septiembre de 2014).

Ecuador, Ley de Compañías, en Registro Oficial 312, Quito, 05 de noviembre de 1999; última reforma 12 de septiembre de 2014.

Ecuador, Ley de Régimen Tributario Interno, Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Quito, 17 de noviembre de 2004.

Ecuador: Servicio de Rentas Internas, SRI. “Resolución NAC-DGERCGC15-00000509: Normas para tratamiento tributario en la distribución de dividendos”.

Ecuador: Superintendencia de Compañías, *Doctrinas Jurídico-Societarias*. (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 1999).

España, Ley de Sociedades de Capital de España, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio de 2010.

Perú, Ley General de Sociedades, en Diario Oficial (Lima, 5 de diciembre de 1997).

Uruguay, Ley 16.060 de Sociedades Comerciales, en Diario Oficial (Montevideo, 1 de noviembre de 1989).