

LAGOS VILLARREAL, Osvaldo (2023), *Los pactos de accionistas*, Santiago: Thomson Reuters, 220 pp.

El libro del profesor Osvaldo Lagos Villarreal titulado “Los pactos de accionistas” se refiere de manera profunda e integral a este tipo de acuerdos o, como se aprende tempranamente en el trabajo, a los llamados pactos parasociales (pp. 3-4). En efecto, esta obra parte por desmitificar la idea de que estos acuerdos son propios de un tipo societario específico, lo que permite a su vez reparar en el análisis del dilema que guía a las personas al momento de elegir un determinado tipo social.

Las razones de carácter tributario impuestas por el legislador, así como las formalidades necesarias al momento de cambiar de dueños han sido aparentemente modeladoras del gusto en la elección societaria (p. 10). Sin embargo, pensando en aspectos más de fondo que guían una elección de esta naturaleza, queda claro que la facilidad en la entrada y la salida de la sociedad es el elemento clave para elegir sociedades de capital. Es precisamente respecto de este tipo de sociedades en que cobra mayor sentido la existencia de los pactos abordados por el trabajo (p. 10). No obstante lo señalado, se plantea la ironía de que, mediante su celebración, se van “acercando” los distintos tipos de sociedades. En palabras del autor, por medio de la celebración de estos pactos, se “personalizan” las sociedades de capital (p. 9). Luego, su ámbito de desarrollo más prolífico parece encontrarse en las sociedades anónimas cerradas, pues en las abiertas, y bajo supuestos de liquidez y transparencia razonables, la posibilidad de entrada y salida más rápida constituye finalmente la protección de los accionistas frente a cualquier posible acuerdo social que no resulte acorde con sus intereses.

Así, queda claro que los pactos de accionistas también abordan una de las materias más interesantes respecto de las sociedades comerciales: el ejercicio y la distribución de poder entre sus participantes. Generalmente el análisis de esta temática se centra en los conflictos de poder entre los accionistas o socios y los directorios o altos cargos de administración, materia que fue tempranamente tratada por Adolf Berle y Gardiner Means en “*The Modern Corporation and Private Property*”¹. Sin embargo, en el caso de los pactos de accionistas, se materializa en las posibles formas de regular y distribuir el poder entre los propios accionistas, antes que ocurran hechos futuros que, de alguna manera, puedan mutar o desbalancear indebidamente el poder que llevó a las partes a concurrir de manera conjunta en un proyecto societario. El inexorable transcurso del tiempo necesariamente cambia las circunstancias que se encontraban presentes al momento de entrar a una sociedad. Luego, la celebración de estos pactos no es más que una forma, racional se podría esperar, de ejercer la autonomía de la voluntad, que se manifiesta en este caso por la celebración de un acuerdo que, precisamente, limitará esta autonomía en el futuro. Lo anterior se funda, tal como identifica el autor, por la necesidad de la existencia de un comportamiento leal entre los accionistas y, en último término, con la sociedad (pp. 77-90).

Sin embargo, la noción de “comportamiento leal” resulta compleja de definir de una sola manera: ¿existen reglas específicas y definidas para modelar la toma de decisiones que, en definitiva, afectan el patrimonio de una persona? ¿qué aspectos de este comportamiento

¹ BERLE y MEANS (1932).

se enfrentan a los intereses de la sociedad? Estas preguntas, que desde luego admiten múltiples respuestas, son iluminadas por el contenido posible que pueden considerar los pactos de accionistas, tarea a la que se dedica detenidamente el segundo capítulo del libro, que agrupa estos contenidos posibles en cuatro categorías.

La primera categoría de acuerdos, referida a las cláusulas de gobierno, ciertamente son del mayor interés desde una perspectiva societaria en tanto su contenido dependerá de manera sustantiva de quienes intervengan en ellos. Luego, en caso de socios con participaciones igualitarias, su sentido será el de adoptar procedimientos decisorios cuando el destino volitivo de los accionistas resulte en un empate. En cambio, en aquellos casos en que los accionistas tienen participaciones disímiles, su sentido será el de lograr procedimientos que redunden en decisiones con algún tipo de impacto social o la consideración de los minoritarios. La celebración de estos acuerdos ciertamente afectará el destino de la sociedad, como adecuadamente da cuenta el autor, en temas tan relevantes como los directores que se designen, las remuneraciones que se paguen o los dividendos que se acuerde distribuir. Así, el autor presenta todo tipo de cláusulas, entre otras, la de ruleta rusa o *shot gun*, la de duelo tejano o *shoot out* y la de distribución de dividendos o premios (pp. 27-38).

La segunda categoría de acuerdos se identifica como “de afiliación”, en tanto a través de ellos se regula la entrada y la salida de la sociedad. Estos acuerdos son, en mi experiencia, los que resultan más frecuentes en este tipo de pactos. En este ámbito, el autor realiza un análisis detallado del significado y sentido de las cláusulas de restricción de venta, de derecho a primera oferta o *right of first offer*, de derecho a primer rechazo o *right of first refusal*, de derecho de retiro, de acompañamiento o *tag along*, de arrastre o *drag along*, de adhesión al pacto, de salida de ejecutivos titulares de acciones, de permanencia o de *good/bad leaver* y de devengo o *vesting* (pp. 38-56).

El tercer grupo de acuerdos que se describen corresponden a las cláusulas sobre financiamiento y dividendos que miran, ya no solo a la relación entre los accionistas, sino al modo en que ellos deben comportarse en lo que concierne a diversos aspectos vinculados al desarrollo de la propia sociedad. En este contexto, se analizan detenidamente las cláusulas de financiamiento, de antidilución, de precio medio ponderado, de trinquete completo y de distribución de dividendos. Respecto de cada una de ellas, el autor destaca la forma en que deben interpretarse y, desde luego, cumplirse, atendido el carácter inoponible que presenta este tipo de acuerdos (pp. 57-66).

La última categoría de pactos analizados se refiere a las cláusulas de estilo, de gran frecuencia en la práctica. La primera de ellas es la cláusula de información, que probablemente puede generar muchos problemas en su ejecución en tanto la sociedad es la destinataria última de los deberes que ella impone, cuestión que es tempranamente advertida por el libro. En segundo lugar, se considera la cláusula de no competencia, que con gran frecuencia genera conflictos con posterioridad a la salida de una persona de una sociedad. Luego, su redacción requiere de una cuidada atención que, además, se rija por los criterios de proporcionalidad y temporalidad que se han especificado por la jurisprudencia en otras áreas de estudio (pp. 69-71). Por último, el autor menciona la cláusula de arbitraje, que, en todo caso ha mutado más bien hacia una cláusula de resolución de conflictos de carácter escalonado, en que los mecanismos heterocompositivos, como el arbitraje, son postergados

en beneficio de otras formas de solución de controversias, como la negociación y, más frecuentemente, la mediación.

El capítulo segundo al que se ha hecho referencia se debe leer sin duda alguna en complemento directo con el capítulo quinto del libro, referido a “Las tutelas de los pactos de accionistas”. Consciente del aforismo de que sin acciones no hay derechos, el autor se refiere a importantes aspectos relacionados con el modo de dar cumplimiento a las distintas cláusulas acordadas en estos pactos. Inicia su análisis reflexionando a propósito de las obligaciones que surgen de estos acuerdos en relación con las categorías clásicas del derecho civil relevantes en casos de incumplimiento, como son la distinción entre obligaciones de hacer y de no hacer (pp. 146-150). Asimismo, analiza las diversas acciones disponibles según el tipo de obligación que emane del pacto, haciendo referencia a las acciones de cumplimiento forzado y de indemnización, destacando la reflexión del autor de los efectos de la presencia de cláusulas penales, de mucha frecuencia en esta área (pp. 155-157).

El aporte de este capítulo apunta, a mi juicio, principalmente en dos sentidos. Por una parte, se especifican con un inusitado juicio de realidad las dificultades prácticas que acarrea el ejercicio de acciones en este ámbito, iluminando al lector con reflexiones procedimentales de interés, particularmente referidas a la utilización de medidas cautelares y a la determinación de la legitimidad activa y pasiva de quienes pueden ser parte de en estos conflictos. Por otra parte, se analiza el uso de mecanismos específicos destinados al robustecimiento del cumplimiento de los pactos de accionistas, como son la prenda de acciones, el otorgamiento de mandatos y poderes de carácter colectivo y la constitución de sociedades que formalicen las finalidades perseguidas por ellos. Dentro de estos mecanismos se destaca también la constitución de *voting trusts*, la firma de pactos de accionistas por la propia sociedad y el deber de suscribir pactos de accionistas como prestaciones accesorias en los mismos estatutos sociales (pp. 161-170).

A estas alturas, un fundado temor que podría surgir de la lectura conjunta de estos dos capítulos dice relación con la abundancia de trasplantes jurídicos, concepto popularizado por Alan Watson², o imitaciones, como diría Rodolfo Sacco aludiendo al mismo fenómeno³. Adicionalmente, la fuente de estas importaciones proviene de jurisdicciones inmersas en sistemas jurídicos anglosajones. No obstante lo anterior, el autor confronta cada figura analizada con la legislación chilena, dando cuenta de las limitaciones que precisan estas importaciones menos tradicionales. Además, no se debe soslayar que este trabajo, de alguna forma, emula el derecho comercial y el derecho de las obligaciones, los que en muchos sentidos tienden a converger hacia marcos jurídicos de entendimiento que son comunes para los comerciantes, quienes, generalmente actúan a través de sociedades.

Es por lo anterior que la elaboración de una especie de compendio de cláusulas contractuales y de los efectos ante su incumplimiento resulta de mucha utilidad para que, en el uso cotidiano de estos pactos, las y los abogados tengan un excelente punto de referencia por donde comenzar su redacción y, en casos menos felices, la litigación a su respecto. Todas estas labores pueden acarrear importantes beneficios, con la excelente guía que provee

² WATSON (2010) p. 5.

³ SACCO (1991) pp. 397-400.

este libro. No se debe olvidar que, tal como el autor declara en su prefacio, son escasas las disposiciones de nuestro ordenamiento jurídico que se refieren, directa o indirectamente a este tipo de pactos. De manera desperdigada, y en muchos casos de forma indirecta, se encuentran algunos artículos presentes en la Ley de Sociedades Anónimas, el Código de Comercio y la Ley de Mercado de Valores y, sorprendentemente en el artículo 2088 del Código Civil, norma poco conocida, pero que agudamente refiere importantes principios sobre los efectos relativos de este tipo de pactos.

Tras darse cuenta del contenido posible de estos pactos, manifestado en las cláusulas ya referidas, se plantean persistentemente los límites que ellos deben respetar. El análisis de lo anterior se concentra en tres capítulos. Primero, un sucinto capítulo tercero, que constituye a mi juicio el corazón de este trabajo. En él, se manifiesta una reflexión profunda sobre los límites a estos pactos lo que permite finalmente la verdadera comprensión de lo que ellos representan. La lucidez de este capítulo torna al lector, irónicamente, en un férreo defensor de estos pactos. La pregunta de base que acompaña la respuesta al objeto posible de estos pactos está dada, valga la redundancia, por la respuesta a la pregunta de las posibles decisiones que puede tomar un accionista en relación con sus acciones. En efecto, las decisiones que un accionista puede tomar, las puede tomar por sí mismo o de manera conjunta, cuando un pacto así lo obliga. En consecuencia, la libertad es amplia, no pudiendo confundirse en este punto el interés del accionista con el interés social, separación clave en sociedades de capital como la anónima. Solo los actos desleales, contra los demás accionistas y la sociedad, quedan relegados de estos pactos, como también lo están de las actuaciones individuales de los accionistas. La contracara de esa libertad se encuentra en las garantías básicas de los derechos que asisten a los propietarios, en que las restricciones absolutas a la facultad de enajenar siempre son miradas con sospecha por el legislador, la doctrina y la jurisprudencia.

El otro capítulo que se refiere a los límites de estos pactos es el cuarto, que trata su oponibilidad. En este capítulo se plantea una distinción fundamental entre los pactos omnilaterales, que obligan a todos los accionistas o socios, y aquellos que obligan solo a algunos de ellos (pp. 106-110). El análisis normativo acompaña a las importantes conclusiones que el autor refiere en la materia. Por último, el capítulo sexto se refiere a los límites manifestados en lo que respecta a la modificación y duración de los pactos, materias en que los principios de autonomía y buena fe hacen gala de su relevancia.

Como se señaló más arriba, la redacción de estos pactos beneficia a todos los accionistas cuya tenencia accionaria persiste por algún tiempo. Esto resulta aplicable no solo a los accionistas de sociedades de grandes capitales, sino que también a negocios que tienden a mutar en el tiempo. Esta característica es propia de importantes negocios y emprendimientos que se desarrollan en la actualidad, sin que se deba reflexionar mucho para que vengan a la mente anglicismos como *startups* y *venture capital*. Este trabajo, estoy segura, contribuirá a la proliferación transversal de un instrumento que, no obstante su origen, enraizado en grandes negocios, hoy constituye una herramienta fundamental para ámbitos de la naturaleza más diversa. Guillermo Caballero Germain identifica la ampliación del mercado crediticio como una especie de “democratización del crédito”⁴. Resulta imposible no

⁴ CABALLERO (2018) p. 135.

pensar también en la democratización de los pactos de accionistas, labor a la que el trabajo presentado ciertamente contribuye de manera sustancial.

MARÍA AGNES SALAH ABUSLEME
Facultad de Derecho, Universidad de Chile

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- BERLE Adolf y MEANS, Gardiner (1932): *The Modern Corporation and Private Property* (Nueva York: The Macmillan Company).
- CABALLERO GERMAIN, Guillermo (2018): “Sobreendeudamiento y exoneración legal de los saldos insolutos en el procedimiento concursal del consumidor”, *Ius et Praxis*, vol. 24, N° 3: pp. 133-172.
- SACCO, Rodolfo (1991): “*Legal formants: a dynamic approach to comparative law (Installation II of II)*”, *American Journal of Comparative Law*, Vol. 39, N° 2, pp. 343-401.
- WATSON, Alan (2010): *Comparative law: law, reality, and society* (Lake Mary: Vandephas Publishing, tercera edición).

