

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ**  
Colegio de Jurisprudencia

La eficacia de la cláusula *tag along* en la  
legislación ecuatoriana

**Michelle Paula Cueva Navarrete**

Trabajo de titulación como requisito para la obtención de título de abogada

Director

**Oswaldo Santos Dávalos**

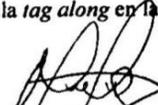
**Quito, noviembre de 2019**

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO**

**Colegio de Jurisprudencia**

**HOJA DE APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

**"La eficacia de la cláusula *tag along* en la legislación ecuatoriana"**

  
Michelle Cueva

Oswaldo Santos  
Director del Trabajo de Titulación

Jaime Vintimilla  
Lector del Trabajo de Titulación

Bárbara Terán  
Lectora del Trabajo de Titulación

Farith Simon  
Decano del Colegio de Jurisprudencia

Quito, noviembre del 2019

## UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

### EVALUACION DE DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

**TÍTULO:** “La eficacia de la cláusula *tag along* en la legislación ecuatoriana”

**ESTUDIANTE:** Michelle Cueva Navarrete

#### **EVALUACIÓN (justificar cada punto):**

Importancia del problema presentado.

El problema que presenta el trabajo es relevante. Los pactos entre accionistas tienen una importancia incuestionable dentro de la práctica societaria. Sin embargo, la normativa al respecto es ambigua y confusa. Analizar la eficacia de las cláusulas típicamente encontradas en ese tipo de acuerdos puede ser un aporte relevante para el Derecho societario ecuatoriano.

Trascendencia de la hipótesis planteada por el investigador.

La hipótesis es trascendente. Concluir que la cláusula *tag along* es eficaz, dejando todo lo demás igual, abriría un campo mayor a la utilización de los pactos entre accionistas. Además, llegar a esa conclusión supone superar un número considerable de obstáculos en la interpretación de la normativa relacionada con los pactos parasociales, que es contradictoria y adolece de una técnica jurídica inadecuada.

Suficiencia y pertinencia de los documentos y materiales empleados.

Los materiales utilizados son abundantes y pertinentes.

Contenido argumentativo de la investigación (la justificación de la hipótesis planteada).

En resumen, creo que los argumentos, aunque desordenados, sí apuntan a verificar la hipótesis: una cláusula *tag along* con una *put option* es válida. El mayoritario adquiere la obligación de comprar las acciones del minoritario bajo la condición de que (i) el mayoritario enajene sus acciones y (ii) el minoritario no participe en esa venta. Si la cláusula *tag along* no contempla *put option* alguna, parecería ser que se trata de una obligación que contrae el mayoritario de que el adquirente compre también las acciones del minoritario. En mi opinión, eso no puede considerarse una limitación a la libre negociabilidad de las acciones.

A pesar de eso, me parece que se puede hacer varias observaciones al contenido argumentativo del trabajo. En general, estimo que, si bien cumple con los requisitos mínimos para ser aprobado, este trabajo requiere todavía de una depuración detenida. Por ejemplo, se debe corregir el formato de los pies de página (incluyendo el pie de página 52); no es cierto que la sociedad anónima sea una sociedad *de personas*; no comparto la

afirmación de que la cláusula *tag along* necesariamente suponga un derecho de compra preferente por parte del accionista minoritario; no estoy de acuerdo con hacer la distinción tajante que la estudiante sugiere entre los requisitos de validez según la “teoría de las obligaciones” y los que prevé el Derecho societario (a la larga, una infracción a las normas imperativas societarias significa que el contrato adolece de objeto ilícito); etc.

Hay otras observaciones que deben ser tomadas en cuenta. Por ejemplo, hay afirmaciones en el trabajo que no comprendo cabalmente. La estudiante afirma que “un accionista puede auto imponerse un límite en su negociabilidad siempre y cuando no exista una violación al orden público, la moral ni las buenas costumbres”. No es claro a qué se refiere la estudiante con la “autoimposición” de tales límites y, además, en qué casos tales limitaciones no significan una violación al orden público, dado que el derecho a negociar las acciones libremente no admite limitaciones. Además, creo que su afirmación de que la validez de la cláusula depende de si se encuentra en un estatuto o en un pacto social debió estar mejor sustentada. Todavía tengo la duda de si es cierto que el derecho a negociar las acciones admite una renuncia. Me parece que ese punto debió merecer más atención. En mi opinión, debió explicarse con mayor claridad la distinción entre objeto ilícito y causa ilícita.

Finalmente, la exposición sobre los requisitos de existencia y los requisitos de validez que consta en el segundo capítulo es un tanto redundante. De manera general, la estructura del segundo y del tercer capítulos no es fácil de seguir. Creo que la exposición habría podido ser más clara y más concisa.

Cumplimiento de las tareas encomendadas a lo largo de la investigación.

La estudiante cumplió con la mayor parte de las tareas que le fueron encomendadas. Sin embargo, en la última revisión que efectué, encontré errores que ya se había identificado y que la estudiante debió enmendar en su momento.

FIRMA DIRECTOR:

**Oswaldo Santos Dávalos**

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma: -----

Nombre: Michelle Paula Cueva Navarrete

Código de estudiante: 00124119

C. C. 1718365149

Lugar y fecha: Quito, 28 de junio de 2018

## Resumen

En el ámbito de derecho societario, los pactos parasociales fueron creados con la finalidad de que los accionistas de una sociedad puedan regular su relación, la administración de la compañía, la titularidad de las acciones y la protección de los accionistas. La cláusula *tag along*, o derecho de acompañamiento, es común dentro de los pactos parasociales. Su propósito es brindar el derecho al accionista minoritario de unirse a la venta de acciones, bajo las mismas condiciones, en el caso de que el accionista mayoritario haya recibido una oferta de compraventa.

En el Ecuador, no fueron reconocidos los pactos entre accionistas hasta el año 2017 con la implementación de la Ley de Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera. La ley añade un segundo inciso en el artículo 191 de La Ley de Compañías que establece que los pactos entre accionistas que establezcan condiciones son válidos pero no son oponibles a la sociedad. Esta última disposición contradice el primer inciso de este artículo, el cual establece que la libre negociación de acciones no admite limitaciones. Si el accionista minoritario decide utilizar su derecho *tag along* se podría considerar una limitación a la libre negociación; en este contexto, el presente trabajo de investigación busca analizar si la cláusula *tag along* es eficaz en la legislación ecuatoriana dado que la normativa societaria ecuatoriana resulta muy ambigua como para determinar la eficacia de las cláusulas de esta naturaleza.

### Palabras clave:

Pactos entre accionistas

Cláusula *tag along*

Derecho de acompañamiento

Eficacia jurídica

Libre negociación de acciones

Derechos socios minoritarios

## **Abstract**

In the area of corporate law, shareholder's agreements were established with the main purpose of allowing partners or shareholders to regulate the relationship between them, the management of the company, ownership of the shares and the protection of the shareholders. The tag along right is usually found in these agreements. This right is used to protect a minority shareholder because it bestows upon him the right to join the transaction of the majority shareholder and sell his minority stake in the company.

In Ecuador, shareholder's agreements were not regulated until 2017. This law adds a second paragraph to article 191 of the Ecuadorian Companies Law, which establishes that shareholder's agreements that create conditions for the negotiation of shares will be valid but shall have no effect against third parties. What initially seems contradictory with the first paragraph of the article 191 which reinforces the principle of freely tradeable shares. In the scenario that the minority shareholder uses his tag along prerogative, the right of the majority shareholder to freely trade his shares may be curtailed. In this context, the aim of this dissertation is to assess if the tag along right is both effective under Ecuadorian legislation.

### **Keywords:**

Shareholders agreements

Tag along right

Co-sale right

Legal effectiveness

Free stock trading

Minority Shareholders rights

## Tabla de contenido

Introducción.....	x
Capítulo I: .....	1
¿Qué son los pactos entre accionistas? .....	1
1.1.....	1
Conceptos .....	1
1.2 Nociones generales de los pactos parasociales.....	4
1.3 Contenido y clases.....	5
1.3.1 Pactos de relación .....	5
1.3.2 Pactos de atribución .....	6
1.3.3 Pactos de organización .....	7
1.4 Características .....	7
1.4.1 Sujetos.....	7
1.4.2 Autonomía .....	7
1.4.3 Libertad de forma y modificación .....	9
1.4.4 Parasociales .....	10
1.5 Condiciones de validez del pacto entre accionistas .....	10
Capítulo II:.....	12
Validez de los pactos entre accionistas en el Ecuador.....	12
2.1 Aspectos generales .....	12
2.2 Validez .....	13
2.2.1 Autonomía de la voluntad.....	14
2.2.1 Orden público .....	15
2.2.2 Ilícitud de causa o del objeto.....	15
2.2.3 Supresión de derechos a los accionistas.....	16
2.3 Eficacia jurídica de los pactos parasociales en el Ecuador .....	17
2.3.1 Oponibilidad .....	20
2.4. Principales cláusulas de los pactos parasociales.....	23
2.5. Derecho de acompañamiento o <i>tag along</i> .....	24
2.6 Derechos sociales de la minoría reconocidos en la legislación ecuatoriana.....	26
2.7 El gobierno corporativo y los derechos de la minoría.....	29
Capítulo III: .....	32
Eficacia de la cláusula <i>tag along</i> en el Ecuador .....	32
3.1 Derecho a libre negociación de acciones: ¿admite limitaciones?.....	32
3.1.1 Ambigüedad del artículo 191 de la Ley de Compañías.....	32
3.2 El <i>tag along</i> como limitación a la libre negociabilidad de las acciones.....	33
3.2.3 Caso de análisis con una cláusula <i>tag along</i> y <i>put option</i> como limitación a la libre negociabilidad de las acciones.....	35
3.2.3.1 La opción de venta o <i>put option</i> .....	36
3.2.4 La libre negociabilidad de acciones no admite limitaciones.....	38
3.2.5 Renuncia del derecho a la libre negociabilidad de acciones.....	42
3.2.6 <i>Intuitus personae</i> y sociedad anónima.....	43
3.2.7 La cláusula <i>tag along</i> y <i>put option</i> como condición de negociación de acciones.....	45
3.2.8 La cláusula <i>tag along</i> sin la opción de compra.....	47
3.3.1 Ejecutabilidad de la cláusula <i>tag along</i> .....	48

3.3.2 Efectos del incumplimiento de la cláusula <i>tag along</i> entre los suscriptores del pacto parasocial.....	48
3.3.3. Efectos del incumplimiento del <i>tag along</i> frente a la sociedad.....	48
3.4 Regulación de la cláusula <i>tag along</i> en el derecho comparado.....	49
3.4.1 Estados Unidos .....	50
3.4.2 Chile .....	52
3.4.3 Colombia.....	53
<b>Capitulo IV:</b> .....	<b>56</b>
<b>Conclusiones</b> .....	<b>56</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>59</b>

## Introducción

De acuerdo a Saieh Mena, los pactos entre accionistas “pueden contener toda clase de acuerdos que estipulen los socios, aceptados en virtud de la libertad contractual, siempre que no contravengan la ley, regla general aplicable a todo contrato”<sup>1</sup>. Dentro de este tipo determinado de pactos podemos encontrar a diferentes estipulaciones, pero esta investigación se centrará especialmente en la cláusula denominada *tag along*. Esta cláusula “confiere a socios minoritarios el derecho de vender sus acciones cuando el socio con participación mayoritaria las enajene”<sup>2</sup>. En la práctica profesional<sup>3</sup> se considera que los derechos de los accionistas, tanto de los mayoritarios como de los minoritarios, se encuentran respaldados por mecanismos de protección específicos como por ejemplo la cláusula *tag along*. Estos mecanismos tienen la finalidad de regular la relación que existe entre las mayorías y las minorías con el establecimiento de “reglas claras y específicas a seguir en caso de que surja alguna adquisición y/o enajenación de acciones de la sociedad a efecto de evitar que se produzcan problemas y posibles repercusiones en la operación y en la consecución de los objetivos de la sociedad”<sup>4</sup>.

Usualmente, un accionista minoritario se encuentra en una posición de desventaja frente al mayoritario. El *tag along* sí representa una herramienta capaz de conseguir un equilibrio de derechos en la adquisición de acciones pues en el caso de exista una venta considerable de las mismas, el accionista minoritario podrá acoplarse a esa venta.

---

<sup>1</sup> Saieh Mena, Cristian. Derecho para el emprendimiento y los negocios. Universidad Santiago de Chile: Católica de Chile, 2011, p. 80.

<sup>2</sup> *Ibid.* p.81

<sup>3</sup> Ruiz Urquiza, and Galaz. “Los Derechos De Drag y Tag Along.” *Deloitte*, Encontrada el 08 de junio en: [www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/derechos-drag-tag-along.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/derechos-drag-tag-along.pdf).

<sup>4</sup> *Ibid.* p.1

La Ley de Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera fue publicada en el Registro Oficial el 20 de diciembre de 2017. De acuerdo al Servicio de Rentas Internas del Ecuador, dicha ley fue ideada con el propósito de crear “nuevos beneficios e incentivos tributarios, cuyos objetivos principales se enmarcan en el fomento del empleo y el combate a la evasión tributaria”<sup>5</sup>. Por este motivo, el artículo 6 de dicha ley establece que se agregue el siguiente inciso al final del art. 191 de la Ley de Compañías:

Serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones. Sin embargo, tales pactos no serán oponibles a terceros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles a que hubiere lugar, y en ningún caso podrán perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios<sup>6</sup>.

Antes de la inserción del último inciso del artículo 191, no existía una regulación expresa acerca de la validez y eficacia de los pactos entre accionistas. Una de las guías era el artículo 146 de la Ley de Compañías que establece que “...todo pacto social que se mantenga reservado, será nulo”<sup>7</sup>, con lo que se entendía que era prohibido que un pacto sea reservado, pero no se prohibían los pactos sociales *per se*. Por otro lado, el artículo 221 establece que “serán nulos, salvo en los casos que la Ley determine, los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista”<sup>8</sup>.

En la ley, únicamente se ha regulado los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la libre negociación de acciones y los pactos reservados. Sin embargo, nada se dice del resto de pactos entre accionistas. En consecuencia, surge la pregunta de qué sucede frente al silencio que la legislación ecuatoriana tiene frente al resto de las cláusulas que existen dentro de los pactos de accionistas. Sin embargo, al existir varias tipos de cláusulas que pueden incluirse en un pacto de accionistas, el presente trabajo de titulación se enfocará en el derecho de acompañamiento o *tag along*.

---

<sup>5</sup> Servicio de Rentas Internas Ecuador. <http://www.sri.gob.ec/web/guest/ley-organica-para-la-reactivacion-de-la-economia-y-fortalecimiento> (acceso: 01/07/2018).

<sup>6</sup> Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera. Artículo 6. Registro Oficial Suplemento No.150 de 29 de diciembre de 2017.

<sup>7</sup> Ley de Compañías. Art. 146. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999.

<sup>8</sup> Ley de Compañías. Art. 221. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

La legislación ecuatoriana es ambigua en cuanto a la eficacia que puede tener el *tag along* por lo que resulta difícil determinar a primera vista si es que es permitida en nuestra legislación. El primer inciso del artículo 191 de la Ley de Compañías establece que la libre negociación de acciones no admite limitaciones. Con la reciente reforma de 2017 del mismo, el último inciso de este mismo artículo establece la validez de los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones pero únicamente serán oponibles a quien lo suscriben. El numeral 8 del artículo 207 del mismo cuerpo normativo, establece que es un “derecho fundamental” de los socios o accionistas “negociar libremente sus acciones” . El artículo 189, inciso final, de la Ley de Compañías, prohíbe establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones que no estuvieren expresamente contemplados en la Ley, y que “cualquier estipulación estatutaria o contractual que los establezca no tendrá valor alguno”. Por su parte, el último inciso del artículo 221 de esta misma ley, considera nulos a “los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista”. A su vez, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, órgano de control, se ha pronunciado al respecto y en las doctrinas societarias que ha emitido también se contradice con respecto a la aplicación del *tag along*. La doctrina 65 permite que se renuncie el derecho a la libre negociabilidad de las acciones y la doctrina 141, ya derogada, declaraba nulo cualquier convenio privado que requiera el consentimiento de un tercero para la enajenación de las acciones.

Al existir ambigüedad en cuanto a la regulación de esta cláusula, el presente trabajo tiene la finalidad de analizar si el *tag along* es una cláusula eficaz en nuestro país. Nuestra hipótesis es que sí: la cláusula es válida y es parcialmente eficaz, ya que no es oponible a terceros. Para demostrar la hipótesis, este trabajo está dividido en tres capítulos. El primer capítulo está dedicado al estudio de los pactos parasociales y sus principales elementos. El segundo capítulo se enfoca en el estudio de la validez de los pactos sociales en el Ecuador. También se aborda el análisis jurídico de la cláusula *tag along*, sus diferentes usos y la regulación que esta tiene en nuestro país. El tercer capítulo está destinado a analizar la eficacia que tiene esta cláusula. Se tratará tres temas, en particular: (i) la oponibilidad frente a terceros, (ii) los mecanismos de ejecución de la misma y (iii) si puede ser sancionada con

la nulidad por ser considerada como una limitación a la libre negociabilidad de las acciones.

## Capítulo I:

### ¿Qué son los pactos entre accionistas?

Para poder entender la eficacia de la cláusula *tag along*, es imperativo entender que este tipo de cláusulas se encuentra dentro de los pactos entre accionistas o pactos parasociales. En este primer capítulo, se explicará la naturaleza contractual de este tipo de pactos, sus usos, elementos, variaciones e importancia. También, señalaré que tipo de cláusulas podemos encontrar en estos pactos y porque se necesita de ellos aparte de los estatutos de una compañía.

#### 1.1 Conceptos

En la legislación ecuatoriana no existe una definición legal acerca de los denominados “pactos entre accionistas” o también conocidos como “pactos parasociales”. Sus primeras nociones residen en el derecho anglosajón, donde reciben la denominación de “*shareholder agreements*”, literalmente “contratos entre socios”. Sin embargo podemos encontrar varias menciones acerca de contratos sociales y pactos entre accionistas en la Ley de Compañías. Para efectos de esta investigación, utilizaré las definiciones que ofrece la doctrina. Según Alfonso Ledesma, “son pactos formal y materialmente independientes del contrato de sociedad... producen relaciones obligatorias entre quienes los suscriben”<sup>9</sup>. Scelza y Belloq señalan que los pactos entre accionistas son “acuerdos celebrados entre socios de una sociedad comercial que tienen por objeto regular el ejercicio de los derechos de los propios pactantes”<sup>10</sup>. Para Luis Fernández del Pozo, “los pactos parasociales o

---

<sup>9</sup> A. Ledesma. “Pactos Parasociales”. *Diccionario de derecho de sociedades*. Madrid: Iustel, p.853.

<sup>10</sup> P. Belloq, , F, Scelza. “Los Convenios de Accionistas.” *Revista de Antiguos Alumnos Del IEEM*, vol. 14, no. 4, Aug. 2011, pp. 28–29. *EBSCOhost*, search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=67068223&lang=es&site=ehost-live.

acuerdos extra estatutarios son las operaciones negociables entre los socios o con terceros que buscan integrar o modificar la disciplina societaria”<sup>11</sup>.

Los pactos parasociales persiguen diferentes finalidades, por lo que suponen acuerdos contractuales entre todos o algunos de los socios cuya finalidad sea regular cuestiones no recogidas en los estatutos. Por esta razón, quienes suscriben este tipo de pactos generalmente buscan influir trascendentalmente en el rumbo de la sociedad, ya sea a través de la regulación de los aspectos básicos de las relaciones jurídico-sociales o el mantenimiento de una posición específica de poder dentro de la compañía. La doctrina también se ha pronunciado acerca de la funcionalidad de los pactos parasociales y es concordante en cuanto los mismos “cumplen funciones de operaciones negociables entre los socios o con terceros que buscan integrar o modificar la disciplina societaria”<sup>12</sup>. Por eso, resulta conflictivo cuando los intereses societarios de la compañía no coinciden con los intereses individuales del socio o existe un conflicto entre varios socios.

No tendría sentido celebrar este tipo de pactos en empresas donde el capital está concentrado en manos de una sola persona o grupo económico. Un ejemplo claro de la materialización de un pacto parasocial para influir en el rumbo de la sociedad sería el del establecimiento de un sindicato de voto o uno de bloqueo, pues mediante estos pactos “los firmantes acuerdan ejercitar el voto en un determinado sentido o establecer determinadas restricciones a la transmisión de acciones o participaciones”<sup>13</sup>. También se puede mantener el control de una sociedad mediante un pacto parasocial que brinde un derecho de adquisición preferente a favor del resto de los miembros del acuerdo.

De igual forma, un pacto entre accionistas también puede conceder derechos a los accionistas “que van más allá de los que son inherentes a las acciones de las que son

---

<sup>11</sup> Fernández Del Pozo, Luis. “El ‘enforcement’ societario y registral de los pactos parasociales: la oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado”, Revista de Derecho de Sociedades, n.º 29, Arazandi, 2007, 167

<sup>12</sup> Fernández Del Pozo, Luis. “El ‘enforcement’ societario y registral de los pactos parasociales: la oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado”, Revista de Derecho de Sociedades, n.º 29, Arazandi, 2007, 167

<sup>13</sup> M. Galeote Muñoz. *Sindicatos de voto en una sociedad conjunta*. Valencia: Diario La Ley, p.13

titulares”<sup>14</sup>. Otra de las diferentes funcionalidades que la doctrina ha establecido es la función interpretativa. Al respecto, Feliu establece que el pacto parasocial puede “auxiliar a los tribunales en su labor de enjuiciamiento de determinadas conductas bajo rasero del interés social o del deber de lealtad de los socios”<sup>15</sup>. La función interpretativa facilita la valoración de las conductas de los socios utilizando como lineamiento los pactos parasociales que han suscrito.

Los pactos parasociales también buscan la protección frente a la opresión. Feliu lo establece de la siguiente manera: “[l]a función de protección de los pactos [p]arasociales frente a la opresión son un mecanismo que protege al socio minoritario ante las conductas opresivas de los socios mayoritarios enunciado para ello, las principales técnicas de opresión”<sup>16</sup>.

En este caso, el autor se refiere como “formas de opresión” a diferentes escenarios que abarcan conductas anticompetitivas, restricción de los derechos de los socios minoritarios y la restricción de ingresos o bienes.

Sin tomar en consideración la finalidad que persigue un pacto parasocial, estos deberán respetar los derechos inherentes a los socios y que se encuentran reconocidos en la legislación. Por esta razón, el artículo 114 de la Ley de Compañías establece claramente que “el contrato social establecerá los derechos de los socios en los actos de la compañía...”<sup>17</sup>. Se trata de una serie de derechos que le son reconocidos por la ley societaria ecuatoriana como, por ejemplo, el derecho a percibir utilidades, a votar en las juntas de accionistas, nombrar a los administradores, etc.

Si bien es cierto que en un primer momento, la licitud de los pactos fue puesta en entredicho, en la actualidad, su admisibilidad y utilización se encuentra generalizada.

---

<sup>14</sup> Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. *The enforceability and effectiveness of typical shareholders agreement provisions*. P. 1155. Recuperado el 23 de enero de 2019 en: [www.nycbar.org](http://www.nycbar.org)

<sup>15</sup> Feliu, Jorge. *Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.203

<sup>16</sup> *Ibíd*, p.204

<sup>17</sup> Ley de Compañías. Art. 114. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999.

Incluso se utilizan cada vez mas para “garantizar la estabilidad necesaria que permita el desarrollo de una política empresarial a medio o largo plazo, que de otra forma, sería difícil de conseguir”<sup>18</sup>.

## 1.2 Nociones generales de los pactos parasociales

Los pactos parasociales son contratos que vinculan a las partes que lo suscriben y que se rigen por el derecho de las obligaciones y la teoría general del negocio jurídico. Cabe recalcar que los pactos entre accionistas difieren enormemente de los estatutos de una sociedad. En este sentido, Puelma establece lo siguiente:

En primer lugar los pactos, como genuinos contratos, tienen fuerza obligatoria solo entre quienes lo celebraron y, por ende entre quienes lo consintieron por aplicación del principio del efecto relativo de los contratos. Los estatutos por el contrario constituyen un típico acto jurídico de aquellos que la doctrina denomina colectivos, que obligan a todos los accionistas actuales o futuros sin importar si de hecho están de acuerdo o no con su contenido<sup>19</sup>.

Existe “unanimidad doctrinal y jurisprudencial sobre el reconocimiento a los pactos parasociales de naturaleza contractual”<sup>20</sup>. Por lo que, salvo norma expresa, les son aplicables todas las normas generales sobre contratación. Dado que se rigen por los por el derecho de las obligaciones y la teoría del negocio jurídico, podemos encontrar las declaraciones de voluntad de los socios y el objeto como los requisitos de existencia de este tipo de contratos.

No podemos establecer con precisión ante qué categoría de contrato estamos gracias a la variedad de ellos que existen por su contenido, partes y finalidades. Sin embargo, es “habitual que se los tienda a calificar en conjunto como contratos atípicos”<sup>21</sup>.

En cuanto a su contenido, podemos clasificarlos en contratos unilaterales, bilaterales o plurilaterales, de tracto sucesivo o de ejecución instantánea. Por ejemplo, se trata de un

---

<sup>18</sup> Ledesma, Carmen Alonso. Pactos Parasociales. Madrid: Iustel, 2006. p. 854.

<sup>19</sup> Puelma Accorsi, Alvaro. Sociedades. Tomo II 2011. Encontrado el 27 de Mayo, 2019.

[https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#search/jurisdiction:CL+aplica\\_ley:238906638%3A435+content\\_type:4/\\*WW/vid/321666971](https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#search/jurisdiction:CL+aplica_ley:238906638%3A435+content_type:4/*WW/vid/321666971). p.500

<sup>20</sup> Feliu Rey, Jorge. *Los Pactos Parasociales En Las Sociedades De Capital No Cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 2012. p.131.

<sup>21</sup> *Ibíd*, p.132

contrato bilateral en el caso que se dé un convenio de voto entre dos socios en el cual cada uno se comprometa a obligaciones de distinta índole. También podrían ser contratos de ejecución instantánea cuando los que han suscrito el pacto se obligan a votar de una manera determinada en una junta específica.

### 1.3 Contenido y clases

Como se señaló, el contenido de un pacto parasocial puede ser amplio. Existen aquellos que establecen condiciones para el ejercicio de los derechos políticos, los que restringen la transferibilidad de acciones, los que contienen derecho de suscripción preferente de acciones, los que pueden establecer determinadas medidas a favor de socios minoritarios, etc. El elenco tan amplio de pactos parasociales existente ha hecho que se “hayan acuñado expresiones de carácter mas o menos genérico que engloban toda una pluralidad de aquellos”<sup>22</sup>. Por ejemplo, en nuestro país se suele hacer referencia a “pactos entre accionistas” o “pactos sociales”.

No existe una clasificación definida de los tipos de pactos entre accionistas. Sin embargo la doctrina acostumbra “distinguir distintos tipos de convenios en función del contenido o de los derechos que pretenden regular”<sup>23</sup>. Existen diferentes propuestas en la doctrina española, francesa y anglosajona. Rosado<sup>24</sup> recoge la categorización del autor italiano, Giorgio Oppo, quién ha propuesto organizar los pactos parasociales en tres tipos de acuerdo al tipo de efectos que generan entre los socios que lo suscriben y frente a la sociedad. Paz-Ares, siguiendo la línea del pensamiento de Oppo y su categorización, estableció tres categorías: pactos de relación, pactos de atribución y pactos de organización<sup>25</sup>.

#### 1.3.1 Pactos de relación

---

<sup>22</sup> Rosado, Javier Martínez. *Los Pactos Parasociales*. Madrid: Marcial Pons, 2017. p. 46

<sup>23</sup> P. Bellocq, , F, Scelza. *Ibid.*

<sup>24</sup> F Rosado, Javier Martínez. *Los Pactos Parasociales*. Madrid: Marcial Pons, 2017. p. 146

<sup>25</sup> Paz-Ares, Candido. *El enforcement de los pactos Parasociales*. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>

Dentro del primer subtipo, están los pactos que generarán compromisos entre quienes lo han celebrado y no tienen ningún impacto en la sociedad. Estos son los pactos de relación. Su principal característica radica en la neutralidad que tienen frente a la sociedad. Fueron pactados extra estatutariamente y son un complemento del contrato social como tal. Pueden ser recogidos en los estatutos sociales, y en su conjunto, conformarán el contrato social. Su finalidad radica en “reducir conflictos entre los socios mayoritarios y minoritarios así como generar acuerdos de control conjunto”<sup>26</sup>. Generalmente, regulan la transmisión de acciones, la obligación de un socio de permanecer en la compañía, la distribución de los dividendos, entre otros. Para poder ejemplificar mejor los pactos de relación, utilizamos la línea de pensamiento del siguiente doctrinario:

Los supuestos que ilustran esta categoría son los acuerdos dirigidos a establecer a favor de todos o algunos de los socios derechos de adquisición preferente sobre las participaciones sociales, derechos de venta conjunta...obligaciones de ceder o de adquirir participaciones bajo condiciones determinadas..., etc<sup>27</sup>.

### 1.3.2 Pactos de atribución

Los pactos de atribución se encuentran dentro del segundo subtipo de la tipología de Oppo, donde los pactos tienen la característica de conferir ventajas a la sociedad. Es decir, se trata de un negocio o estipulación a favor de un tercero. Su previsión y su “regulación extraestatutarias se pueden deber a la intención de evitar la publicidad del contrato social, a excluir pretensiones directas de terceros o a asegurar una más fácil modificación”<sup>28</sup>. Por ejemplo, en virtud de ellos los socios pueden comprometerse a cubrir eventuales pérdidas del ejercicio o a incluir una abstención de competir con la sociedad. A diferencia de los pactos de relación, “los pactos de atribución sí inciden de manera directa y sustancial en la esfera social, de una forma positiva”<sup>29</sup>. Paz-Ares ejemplifica los pactos de atribución en los

---

<sup>26</sup> Henao, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. *Revista De Derecho Privado*, n.º 25 (diciembre), 179217. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>

<sup>27</sup> Paz-Ares, Candido. El enforcement de los pactos Parasociales. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>

<sup>28</sup> Feliu Rey, Jorge. *Los Pactos Parasociales En Las Sociedades De Capital No Cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 2012. p.177

<sup>29</sup> Mejía Mejía, Dario. Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia.” *Revista de Derecho Privado* (52): 1-30

“préstamos o aportaciones suplementarias a la sociedad, abstención de competir con la sociedad, intermediación en los productos de accionistas, etc.”<sup>30</sup>.

### **1.3.3 Pactos de organización**

Los pactos de organización expresan la voluntad de los socios de influir en la estructura de gobierno de la sociedad, el funcionamiento y el régimen de toma de decisiones. Por la finalidad que persiguen, la doctrina los considera como “los pactos societariamente más relevantes y jurídicamente más controvertidos, por su cercanía y su impacto sobre el núcleo social”<sup>31</sup>. Dentro de esta categoría, encontramos pactos que se refieren al control de la sociedad o a la resolución de conflictos donde pueden pactar fórmulas arbitrales que resuelvan una situación de bloqueo.

## **1.4 Características**

Una vez que hemos definido a los pactos parasociales, es importante establecer las características que son inherentes a esta figura y que, por lo mismo, afectarán a su “ámbito subjetivo, a la independencia respecto a los estatutos sociales y a la libertad de forma”<sup>32</sup>.

### **1.4.1 Sujetos**

Generalmente, este tipo de pactos suele tener como actores principales a los socios de una sociedad de capital, pero “también pueden entrar a formar parte del mismo personas que no reúnan la condición de socio”<sup>33</sup>. En teoría, todo accionista debería ser parte del pacto parasocial. No obstante, pueden ser suscritos por varios socios, algunos de ellos, e incluso con terceros.

### **1.4.2 Autonomía**

Pese a su atipicidad jurídica, la doctrina ha establecido como “notas definatorias de esta figura su carácter autónomo y accesorio”<sup>34</sup>. Los pactos entre accionistas son acuerdos

---

<sup>30</sup> Paz-Ares, Candido. El enforcement de los pactos Parasociales. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>

<sup>31</sup> *Ibíd*, p.177

<sup>32</sup> Martínez Rosado, Javier. *Los pactos parasociales*. Madrid: Marcial Pons Ediciones Jurídicas Sociales S.A. p. 30

<sup>33</sup> Martínez Rosado, Javier. *Los pactos parasociales*. Madrid: Marcial Pons Ediciones Jurídicas Sociales S.A. p. 33

<sup>34</sup> Feliu Rey, Jorge. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*, Marcial Pons, 2012, 126 y ss

diferentes de los estatutos o de los contratos fundacionales de una sociedad. Es decir, pueden no incorporarse a los estatutos y por este hecho se consideran como cláusulas independientes y ajenas al contrato.

En nuestro país, los pactos parasociales se celebran al margen del contrato social y de los estatutos. Sin embargo, apenas existe regulación sobre los mismos en el ámbito societario, y en el caso ecuatoriano, el artículo 136 de la Ley de Compañías establece que “... todo pacto social que se mantenga reservado será nulo...”<sup>35</sup>.

En varias legislaciones extranjeras<sup>36</sup>, se acostumbra a celebrarlos al margen de los estatutos por diferentes motivos. Uno de ellos es que se prefiere guardar discreción sobre su contenido. Suele ser frecuente que su contenido pueda llegar a chocar con “lo preceptuado en la Ley o en los propios estatutos... y dificultaría la calificación positiva por parte del registrador”<sup>37</sup>. También porque “la no publicación del pacto facilita la eventual adopción posterior de otro acuerdo que contradiga lo suscrito anteriormente”<sup>38</sup>.

Cabe recalcar que esta independencia también se relaciona en que, como regla general, en caso de oscuridad y/o los términos del pacto parasocial deben de interpretarse conforme a la presunta voluntad de los celebrantes del mismo y no de acuerdo a lo estipulado en el contrato social. No obstante, este alcance de autonomía “solo puede ser entendido de la mano de la accesoriedad de la que gozan estas cláusulas”<sup>39</sup>. A pesar de su autonomía, existe un vínculo de dependencia funcional entre este tipo de pactos y la sociedad en sí, pues no puede existir un pacto entre accionistas sin que antes exista una sociedad. Sin embargo, esta dependencia no es mutua pues únicamente se aplica al pacto

---

<sup>35</sup> En este caso el término “reservado” se refiere a que los contratos únicamente afectarán a quienes lo suscriben y no producen efectos frente a terceros, por lo tanto el pacto parasocial no sería oponible a la sociedad.

<sup>36</sup> En Estados Unidos, H. O’Neal y R.B. Thompson, O’Neal and Thompson’s Close Corporations and LLCs: Law and Practice, tercera edición. Eagan: Thomson/West. p.87

<sup>37</sup> Rosado, Javier Martínez. *Los Pactos Parasociales*. Madrid: Marcial Pons, 2017. p. 37

<sup>38</sup> Berges Angos, I, “Pactos Parasociales”, Diario la Ley ,N. 7184 D-195, apartado IV, 28 de mayo de 2009.

<sup>39</sup> Henao, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. *Revista De Derecho Privado*, n.º 25 (diciembre), 179217. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>

parasocial en relación con la sociedad ya que la existencia del pacto no determinará la existencia de la sociedad.

### 1.4.3 Libertad de forma y modificación

Otra de las características principales de los pactos entre accionistas es la libertad de forma que poseen, pues estos pueden celebrarse por escrito, de manera verbal, elevarlos a escritura pública, etc. La libertad de forma suele predominar en los países en los que no existe un regulación de este tipo de contratos. Sin embargo, sí existen requisitos formales que se deben cumplir cuando la ley los regula como es el caso de Estados Unidos que para “la validez de determinados *shareholder’s agreements* se exige, entre otros requisitos que consten por escrito”<sup>40</sup>. También tenemos el caso colombiano, que por cuestiones prácticas ha decidido normar esta cuestión de manera novedosa pues citando la sociedad por acciones simplificada colombiana<sup>41</sup> que establece en su artículo 24 que uno de los requisitos es que el pacto entre accionistas se encuentre por escrito, incluidos los medios electrónicos.

En el caso ecuatoriano también existe libertad de forma en cuanto a la celebración de pactos parasociales, ya que, en Ecuador, la regla general es que los contratos son consensuales y no necesitan más que el consentimiento para perfeccionarse. Sin embargo, si el pacto contiene obligaciones, la escrituración podría ser una formalidad *ad probationem*. Tal como lo establece el artículo 1726 del Código Civil, “deberán constar por escrito los actos o contratos que contienen la entrega o promesa de una cosa que valga más de ochenta dólares de los Estados Unidos de América (...)”.

Como hemos señalado previamente, los pactos parasociales se rigen bajo las reglas generales de contratación y por las disposiciones que el mismo estipula. Bajo este supuesto, para cualquier modificación únicamente requiere el consentimiento de las personas que lo suscribieron. No requiere que el socio mantenga titularidad de acciones o un número específico de ellas, lo que normalmente es necesario en caso de querer realizar una modificación estatutaria.

---

<sup>40</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.174

<sup>41</sup> Ley número 1258 de 2008, publicada el 05 de Diciembre por medio de la cual se crea la sociedad de acciones simplificadas.

#### 1.4.4 Parasociales

Si bien no existe una definición en el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española de la palabra “parasocial”, se entiende que lo parasocial es aquello que “influye o incide, o pretende influir o incidir, de una manera u otra, en la esfera de lo social”<sup>42</sup>. Se denominan pactos “parasociales” pues la sociedad no interviene en la formación, contenido o consecuencias de este pacto; 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”<sup>43</sup>.

#### 1.5 Condiciones de validez del pacto entre accionistas

Los pactos entre accionistas han sido y son sumamente polémicos a nivel doctrinario pues “se ha cuestionado su validez, el alcance de su contenido, sus efectos ... etc.”<sup>44</sup>. Incluso su nombre ha sido ampliamente discutido, pues algunos autores se refieren a ellos como pactos entre accionistas, pactos parasociales o sindicación de acciones.

La inoponibilidad de un pacto entre accionistas frente a terceros es la consecuencia natural del principio de relatividad de los contratos que rige para determinar a quiénes debe alcanzar o no una relación contractual. Por lo mismo, resulta importante establecer cuál es el objetivo que persiguen las partes que han decidido celebrar un pacto entre accionistas, pues esto “será el instrumento del que deberá hacer uso el intérprete jurídico para determinar la validez del pacto, la clase de acuerdo y las consecuencias que ello trae consigo”<sup>45</sup>.

Dado el análisis realizado, no existe un criterio unificado en la doctrina para determinar los requisitos que debe cumplir un pacto entre accionistas para que sea válido. Recopilando, se entiende que cualquier pacto social debe ser conformado al margen de los estatutos, siguiendo la definición doctrinaria, de una sociedad pues su finalidad no puede ser, bajo

---

<sup>42</sup> Rosado, Javier Martínez. *Los Pactos Parasociales*. Madrid: Marcial Pons, 2017. p. 64

<sup>43</sup> Gonzalo Anaya, Buceando en las lagunas de las convenciones parasociales. 14.

<sup>44</sup> P. Bellocq, , F, Scelza. *Ibid.* p.200

<sup>45</sup> Henao, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. *Revista De Derecho Privado*, n.º 25 (diciembre), 179217. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>

ninguna circunstancia, una vía para violar las normas de cada tipo societario que han sido impuestas con el fin regular la organización y proteger legítimos intereses de los socios y/o terceros.

Por lo mismo, de acuerdo a una parte de la doctrina, para poder verificar que un acuerdo entre accionistas restringe o no el poder estatutario se debe realizar el siguiente examen para poder determinar si este es ilegal o fraudulento, o nocivo para la moral o el orden público:

(i) Examinar el propósito del pacto y de qué forma restringe el poder estatutario; (ii) verificar si todos los socios hacen parte del acuerdo, y de esta forma corroborar si la ejecución del mismo podría perjudicar los intereses de aquellos socios que no son parte de aquel; (iii) determinar si la aplicación del pacto vulnera los derechos de terceros, como los acreedores de la sociedad, y (iv), establecer si el acuerdo perjudica el interés público o la política pública<sup>46</sup>.

Sin embargo, también cabe preguntarse qué sucede con la oponibilidad de los pactos entre los socios que sean de carácter reservado es decir, aquellos que no se encuentren incluidos dentro de los estatutos. Pérez expresa lo siguiente:

Tradicionalmente se ha sostenido que los pactos Parasociales presentan una eficacia “inter partes”, es decir, exclusivamente entre los participantes en ellos, pero no “erga omnes”, de modo que la sociedad y los terceros quedan al margen de aquellos. Y precisamente esta característica de los pactos Parasociales impide el recurso a mecanismos o instrumentos del derecho de sociedades para reclamar o forzar el cumplimiento...<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Cheung, Rita. “Shareholders’s agreements: shareholder’s contractual freedom in company law”, *The Journal of Business Law*, n.º 6, Sweet & Maxwell, 2012, 27.

<sup>47</sup> Pérez, Aranzazu. La necesaria revisión de la eficacia de los pactos parasociales omnilaterales o de todos los socios. *Revista Estudio de Derecho*, 2003, 280-287

## Capítulo II:

### Validez de los pactos entre accionistas en el Ecuador

#### 2.1 Aspectos generales

Al comienzo del presente trabajo, ya se ha recalcado que en nuestro país no existe un cuerpo legal dedicado íntegramente a la regulación sobre los pactos entre accionistas o parasociales, a pesar de que es una figura societaria frecuentemente utilizada. Únicamente existen pocas menciones sobre este tipo de pactos que se encuentran esparcidas en diferentes cuerpos normativos.

Dentro del régimen jurídico ecuatoriano, con los pactos parasociales o pactos entre accionistas, hablamos de negocios jurídicos pues, básicamente, se refleja la voluntad de los comparecientes de regular sus relaciones entre accionistas o entre los accionistas y la sociedad, sin modificar los estatutos sociales. A nivel privado, han sido empleados como un medio de alcanzar las necesidades de los socios sin que esto afecte a la sociedad.

Por lo mismo, y teniendo como premisa de que los pactos entre accionistas son contratos, entonces por consecuencia lógica, su validez está sujeta a los requisitos de validez que son propios de los contratos y se encuentran establecidos en el artículo 1461 del Código Civil ecuatoriano. Estos son, entre otros, objeto y la causa lícitos, la capacidad de ejercicio y la ausencia de vicios del consentimiento.

Pero, por el hecho de que existe una falta de regulación normativa sobre esta figura existe la duda si solo deben regirse bajo los criterios de validez y eficacia del derecho de obligaciones o también bajo los del derecho de sociedades. Cabe recalcar que el primero enfoca su estudio en las obligaciones jurídicas así como sus fuentes, clases y vías de extinción mientras que el derecho de sociedades regula el funcionamiento interno de una sociedad y las relaciones que esta mantiene con terceros. Por lo que hay que determinar si

un pacto parasocial es inválido por contravenir normas del derecho de obligaciones y no del derecho de sociedades.

Se podría pensar, en un primer momento, que, al no integrarse los pactos parasociales en el ordenamiento de la persona jurídica, permaneciendo en el recinto de las relaciones obligatorias entablas entre quienes lo suscriben, la aplicación de la normativa societaria carecería de justificación. Efectivamente, de la afirmación de que pertenecen a dos esferas totalmente independientes, la societaria (los estatutos) y la extrasocietaria (los pactos parasociales), distancias por los principios de inoponibilidad (societaria) y de relatividad (contractual), parece que hay que concluir que existe un abismo que las separa<sup>48</sup>.

De hecho, Paz-Ares también afirma que:

La validez de los pactos parasociales no puede enjuiciarse con el rasero de la imperatividad propia del derecho de sociedades (la que denominamos «imperatividad tipológica»); ha de enjuiciarse única y exclusivamente con el rasero de la imperatividad general del derecho de obligaciones (que denominamos «imperatividad sustantiva»). Esto significa que los pactos parasociales no son inválidos por contravenir normas del tipo societario (i.e. la prohibición de unanimidad o de voto plural); solamente lo son si atentan contra valores sustantivos del entero (i.e., prohibición de pactos leoninos o exigencia de la buena fe)<sup>49</sup>.

Paz-Ares confirma que los pactos parasociales deben contener los requisitos formales de cualquier contrato. Ahora bien, para poder determinar la validez de los pactos entre accionistas en nuestra legislación debemos referirnos a la escasa normativa que tenemos puesto que los mismos carecen de una regulación expresa.

## 2.2 Validez

El siguiente análisis de validez sera casuista pues se analizará cada caso concreto para determinar la validez de un pacto, especialmente, considerando la aplicación de los límites de la voluntad. Dicho esto, y partiendo de la premisa que los pactos sociales son contratos, quedan sujetos a los requisitos de validez propios de los contratos que hemos ya señalado previamente. Sin embargo, por la “particular naturaleza del pacto, su conexión en régimen de accesoriedad, su orientación finalista y su dependencia funcional con respecto

---

<sup>48</sup> Feliu Rey, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.179

<sup>49</sup> Paz-Ares, Candido. El enforcement de los pactos Parasociales. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>

al contrato social”<sup>50</sup> debemos considerar también los límites impuestos por la disciplina societaria especialmente la aplicable a las sociedades anónimas.

### 2.2.1 Autonomía de la voluntad

Un límite importante a considerar, es el que se impone a la autonomía de la voluntad en el artículo 137 de la Ley de Compañías, el cual establece lo siguiente:

Art. 137.- La escritura de constitución será otorgada por todos los socios, por sí o por medio de apoderado. Los comparecientes deberán declarar bajo juramento lo siguiente:

[...]

10. Los demás pactos lícitos y condiciones especiales que los socios juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a lo dispuesto en esta Ley.

Igualmente, el artículo 137 de la Ley de Compañías establece que se pueden celebrar “los demás pactos *lícitos*”. Los pactos y condiciones que los socios establezcan entre ellos en ejercicio de su autonomía de la voluntad deben respetar las leyes societarias y las leyes civiles. Analizaré a profundidad el principio de la autonomía de la voluntad con respecto a las cláusula *tag along* más adelante. Pero, en principio, si un pacto es contrario a las leyes, a la moral y/o al orden público no tendrá validez; adolecerá de objeto ilícito y su nulidad será absoluta. Como bien expresa Feliu Rey, “todo contrato que contravenga una norma imperativa es nulo; un pacto parasocial es un contrato, por lo que si un pacto parasocial contraviene una norma... es nulo”<sup>51</sup>.

En este acápite, adquiere importancia la clasificación tripartita que se ha realizado de los pactos en organizativos, de relación y de atribución. Es importante saber frente a qué tipo de pacto nos encontramos para poder determinar su grado de incidencia en la esfera societaria y el conflicto que puede generar dentro de la normativa del derecho de sociedades. El pacto organizativo, como ya mencioné previamente, regula el ámbito estructural y operacional de una sociedad. La Ley de Compañías ecuatoriana ha regulado plenamente este ámbito de tal forma que los límites de la voluntad quedan bien definidos. El tipo de sociedad, sea una anónima o de responsabilidad limitada, queda bien definida en la ley por lo que si un pacto parasocial contraviene la naturaleza social de una compañía entonces puede caer en la nulidad como sanción. En el siguiente capítulo,

---

<sup>50</sup> Feliu Rey, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.179

<sup>51</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.179

analizaré si la cláusula *tag along* podría ser considerada como una violación a las bases de la sociedad anónima en cuanto a la libre negociabilidad de las acciones al atribuirle obligaciones de una compañía de responsabilidad limitada.

### 2.2.1 Orden público

En el ámbito societario, el orden público se refiere a respetar los principios configuradores de la sociedad. Vaquerizo manifiesta que el orden público en los contratos sociales estaría sublevado a “todas aquellas normas o principios del Derecho Privado que consagran los derechos y libertades contractuales del socio”<sup>52</sup>. Sin embargo, la aplicación de este concepto al orden público resultaría un trabajo ampliamente casuista y se debería analizar cada caso en concreto. Pero, a breves rasgos, en los pactos que determinan la vida de una sociedad, existe otro límite además de las normas imperativas para considerar la validez de los pactos parasociales y es que deben estar subordinados al orden público, es decir, “a los principios configuradores del tipo social que es objeto de las convenciones entre los socios... pues los pactos sociales pueden variar la disciplina societaria comprendida en los estatutos alterando el tipo social”<sup>53</sup>. En palabras de Girón:

Los pactos parasociales desde el punto de vista de la licitud, aparecen amparados por la regla de la autonomía contractual, de no suceder se propongan un fin que atente a preceptos de *ius cogens* o desnaturalicen exigencias sustanciales de la configuración de la Sociedades.<sup>54</sup>

### 2.2.2 Ilícitud de causa o del objeto

Otra vía donde podemos encontrar la nulidad como sanción sería cuando el pacto adolece de causa ilícita o de objeto ilícito. De acuerdo al artículo 1483 del Código Civil ecuatoriano, “se entiende... por causa ilícita la prohibida por ley, o contraria a las buenas costumbres o al orden público”<sup>55</sup>. Hay, en cambio, objeto ilícito, entre otras hipótesis, cuando un contrato es contrario a la ley.

---

<sup>52</sup> Vaquerizo, Alberto. Comentarios a los arts. 28 y 28 de la Ley de Sociedades de Capital en Rojo, Angel, and Emilio Beltran. *Comentario De La Ley De Sociedades De Capital*. Cizur Menor: Civitas- Thomson Reuters, 2011.p. 394

<sup>53</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.183

<sup>54</sup> Girón Tena, José. *Derecho De Sociedades*. Madrid: Artes Gráficas Benzal, 1976. p.54

<sup>55</sup> Código Civil. Art. 1483. Registro Oficial Suplemento No. 46 de 24 de junio de 2005.

El pacto parasocial no puede ser un camino alternativo para evitar cumplir normas sociales. Los pactos parasociales tampoco pueden contradecir las normas imperativas de la sociedad contenidas en los estatutos. En este supuesto, habría que analizar si “la cláusula estatutaria que se vulnera de los estatutos es una transposición de alguna de las normas imperativas de las sociedades de capital”<sup>56</sup> para poder determinar si es válida. Sin embargo, no encontramos razón alguna por la que un pacto social sea nulo por objeto ilícito por el solo hecho de contravenir el estatuto, en tanto no se trasgreda una disposición legal de orden público.

En cuanto a la distinción de pactos, tenemos que considerar que aquellos que son puramente organizativos y los que afectan solamente al comportamiento del socio sin incidir en la organización del socio se les concede “una libertad contractual más amplia para aquellos pactos parasociales que tengan por objeto regular cuestiones internas entre los socios afectado únicamente a las relaciones individuales entre los firmantes”<sup>57</sup>.

Otra condición que dejará sin efecto a los pactos parasociales en el Ecuador es cuando estos traten de limitar la negociación de acciones. Con la implementación del último inciso del artículo 191 por la Ley de Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera se regulan por primera vez los pactos entre accionistas, y se permiten aquellos que contienen condiciones para la negociación de acciones en las que se negocian las acciones. El último inciso resulta contradictorio con la primera línea del artículo 191 pues se establece que “la libre negociación de acciones no admite limitaciones”.

### **2.2.3 Supresión de derechos a los accionistas**

El artículo 221 del mismo cuerpo legal reza que:

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*

---

<sup>56</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.184.

<sup>57</sup> *Ibíd*, p.186

*nulos, salvo en los casos que la Ley determine, los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista*<sup>58</sup>. (Énfasis añadido).

La Ley de Compañías también considera que los acuerdos entre accionistas no deben suprimir los derechos de los accionistas o socios. Si bien resulta problemático, como ya hemos mencionado a lo largo de este trabajo, no todos los pactos parasociales tienen la finalidad de normar y/o suprimir los derechos de los socios, por lo que, bajo este supuesto, no todos los pactos parasociales estarían prohibidos bajo la normativa ecuatoriana. Incluso, estarían permitidos aquellos pactos que tengan por finalidad regular el ejercicio de los derechos mas no suprimirlos por completo. Resultaría un ejercicio de verificar caso por pacto pues dependerá exclusivamente de las cláusulas que un pacto contenga para poder determinar si este es permitido en nuestra legislación o no. Paralelamente también se debe tomar en cuenta lo que estipula el artículo 11 del Código Civil ecuatoriano: “Podrán renunciarse los derechos conferidos por las leyes, con tal que sólo miren al interés individual del renunciante, y que no esté prohibida su renuncia”<sup>59</sup>. Por lo que, si quien puede más se puede lo menos, si se puede renunciar a un derecho entonces por obvias razones se puede regular el ejercicio de uno sin tener que suprimirlo. Resulta interesante considerar si el *tag along* es una restricción al libre derecho de negociación de las acciones visto bajo la óptica de este artículo por lo que adentraré en el tema más adelante.

Parece ser que se revela la posición del legislador ecuatoriano con los artículos previamente mencionados. Recopilando los requisitos mencionados en la Ley de Compañías, se concluye que de acuerdo a la legislación ecuatoriana, para que un pacto parasocial sea válido este 1) no debe ser contrario a la ley, a la moral o al orden público; 2) no debe violentar las normas del tipo social establecido; y, 3) no debe suprimir los derechos legalmente reconocidos de los accionistas.

### **2.3 Eficacia jurídica de los pactos parasociales en el Ecuador**

---

<sup>58</sup> *Ibíd*, artículo 221

<sup>59</sup> Código Civil. Art. 11. Registro Oficial Suplemento No. 46 de 24 de junio de 2005

Una de las principales cuestiones que se abordan en el presente trabajo es si es que dentro del orden jurídico societario ecuatoriano los pactos parasociales son eficaces, es decir si producen efectos para todas las partes. La eficacia de un orden jurídico consiste en el hecho de que generalmente los individuos a quienes se dirigen las normas se conforman con ellas y en caso de incumplimiento, se aplican también generalmente las sanciones previstas para tales supuestos<sup>60</sup>. Rubio establece que la eficacia de un negocio jurídico es que este pueda “producir los efectos pretendidos por el sujeto o sujetos que lo realizan”<sup>61</sup>. Por lo que, a *contrario sensu*, la ineficacia resulta cuando a pesar de que un negocio jurídico tiene los elementos necesarios para su constitución y existencia no produce las consecuencias esperadas por una “circunstancia de hecho extrínseca a él”<sup>62</sup>.

Como primer presupuesto para analizar la eficacia de un negocio jurídico es analizar la existencia del mismo. El tema de la existencia del negocio jurídico no es abordado por el Código Civil ecuatoriano. Para Planiol y Ripert, “un acto es inexistente cuando carece de un elemento esencial a su formación, y de tal naturaleza que el acto sea inconcebible sin él”<sup>63</sup>. Un claro ejemplo de la regulación de la existencia de un negocio jurídico la brinda el artículo 2224 del Código Civil de México el cual establece lo siguiente: “El acto jurídico inexistente por la falta de consentimiento o de objeto que pueda ser materia de él no producirá efecto legal alguno. No es susceptible de valer por confirmación, ni por prescripción; su inexistencia puede invocarse por todo interesado”<sup>64</sup>.

El artículo 1460 del Código Civil ecuatoriano establece lo siguiente:

Se distinguen en cada contrato las cosas que son de su esencia, las que son de su naturaleza, y las puramente accidentales. Son de la esencia de un contrato aquellas cosas sin las cuales, o no surte efecto alguno, o degenera en otro contrato diferente; son de la naturaleza de un contrato las que, no siendo esenciales en él se entienden pertenecerle, sin necesidad de una

---

<sup>60</sup> Mendieta Pineda, Luz Mireya, and Carlos Arturo Parra Calixto. "Eficacia, Vigencia Y Positividad De La Norma." *Derecho Y Realidad* 18 (2011). Encontrado el 30 de Mayo de 2019. [https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#/search/content\\_type:4/eficacia\\_de\\_una\\_norma/WW/vid/737789789.p.243](https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#/search/content_type:4/eficacia_de_una_norma/WW/vid/737789789.p.243)

<sup>61</sup> Rubio, Marcial. *Invalidez del acto jurídico*. Serie Biblioteca para leer el Código Civil, vol. IX. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú, 1992, p. 13.

<sup>62</sup> Betti, Emilio. *Teoría general del negocio jurídico*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1943, p. 349

<sup>63</sup> Planiol Marcel, Ripert George. *Tratado Elemental de Derecho Civil*. Tomo I. Segunda edición, F. Cárdenas Uribe, Editor. México, 1991, Pág. 140

<sup>64</sup> Código Civil México D.F., artículo 2220. Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1928

cláusula especial; y son accidentales a un contrato aquellas que ni esencial ni naturalmente le pertenecen, y que se le agregan por medio de cláusulas especiales

Por lo que el Código Civil distingue los elementos esenciales, de la naturaleza y accidentales del contrato. De la lectura del artículo se desprende que los elementos esenciales se relacionan con la existencia e identidad del negocio pues de no estar presentes puede ocasionar la inexistencia del negocio o puede derivar en uno diferente y no producir los efectos esperados. Sin embargo podemos distinguir de este mismo artículo los elementos generales para cualquier negocio jurídico y aquellos elementos que son específicos de un negocio. Vidal Ramírez señala que los elementos esenciales:

Son los componentes imprescindibles que le dan carácter definitorio al acto jurídico, o sea que han de estar presentes para que el acto jurídico alcance existencia jurídica. Son, también, los elementos comunes a todo acto jurídico y los requisitos necesarios para su validez y eficacia... Pero, además, es necesaria la presencia de determinados elementos esenciales en relación a cada acto jurídico en particular<sup>65</sup>.

Por lo mismo, para el presente análisis de eficacia se tiene que tomar en cuenta primero aquellos elementos sin los cuales el negocio no existe. Para el artículo 1460 del Código Civil, se alude la inexistencia cuando se omiten los elementos esenciales del contrato pues este no surte efectos en este caso. En la doctrina predomina la opinión que se necesitan de tres presupuestos para la existencia de un negocio: el elemento subjetivo- la manifestación de la voluntad- y dos elementos subjetivos: la existencia del objeto y la causa<sup>66</sup>. El análisis de existencia de un negocio jurídico no se adentra en establecer la calidad de la voluntad ni la licitud de la causa; únicamente tienen que estar presentes estos tres elementos para que se pueda establecer la existencia del mismo. Cabe mencionar que la existencia del negocio y la nulidad no son lo mismo. La ex Corte Suprema del Ecuador en un fallo de 23 de agosto de 1976 establece que:

La alegación del demandado de que es lo mismo contrato nulo que inexistente, no procede porque hay profunda diferencia jurídica entre el un concepto y el otro; pues, contrato inexistente etimológicamente es aquél que no existió jamás y nulo es el que fue celebrado pero no puede surtir efecto legal por falta de requisitos de forma<sup>67</sup>.

---

<sup>65</sup> Vidal Ramírez, Fernando. El acto jurídico en el Código Civil peruano. Lima: Cultural Cuzco Editores, 1989, pág. 71

<sup>66</sup> Claro Solar, Luis. Explicaciones de Derecho Civil Chileno y Comparado. Tomo XII, Ed. Jurídica de Chile, 1979. p.10-15. Abeliuk Manasevich. Las obligaciones, Tomo I. 4ª ed., Ed. Jurídica de Chile, 2001, p. 54

<sup>67</sup> Tercera Sala, juicio Ferri vs Wanderberg. En Espinosa, Galo. Compendio de Setenta Años de Jurisprudencia de la Corte Suprema, tomo VI, p. 367

Una vez establecida la existencia del negocio jurídico, para la valoración de la eficacia, es razonable incorporar los límites societarios que deben respetar los pactos parasociales. El hecho de que estos deben respetar la ley, los principios del tipo social y los estatutos resulta importante para que todo pacto parasocial goce de eficacia. Las leyes societarias serían normas de “eficacia”, que condicionan la oponibilidad de los pactos entre socios frente a la sociedad pero no niegan la validez de los mismos.

### 2.3.1 Oponibilidad

Paralelamente a la eficacia, para el presente estudio, también tenemos que considerar la oponibilidad de los pactos parasociales. La oponibilidad es una especie de ineficacia “mediante la cual el negocio que con ocasión de su naturaleza está enderezado a extenderse a terceros, no logra tal propósito”<sup>68</sup>. *Contrario sensu*, la inoponibilidad comporta que el “negocio jurídico existe, es válido y eficaz, plenamente vinculante para los sujetos de derecho y no produce efectos externos frente a terceros”<sup>69</sup>. En el caso de los pactos entre accionistas se da por una inoponibilidad de forma que la establece el mismo artículo 191 de la Ley de Compañías.

La oponibilidad se relaciona con el principio de relatividad de los negocios jurídicos. 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”<sup>70</sup>. Este principio reza que lo acordado, únicamente se aplicará a los socios que lo suscriben. Por lo tanto, no surte efectos frente a la sociedad ni a terceros que no forman parte del acuerdo. Se trata de una consideración importante pues los pactos serán regulados por el derecho de obligaciones y no se podrán utilizar los mecanismos establecidos por el derecho de sociedades en el caso de que suscite un problema.

Los pactos entre accionistas no son oponibles a la sociedad porque tampoco tienen la obligación de seguir el requisito de publicidad que la Ley de Compañías solicita

---

<sup>68</sup> Garcés Vásquez, Pablo. *Teoría Del Negocio Jurídico*. Medellín: Unaula, 2017. p.373

<sup>69</sup> Garcés Vásquez, Pablo. *Ibíd*, p.374.

<sup>70</sup> Martorell, Ernesto. *Tratado De Los Contratos De Empresa*. Vol. 3. Buenos Aires: Depalma, 1997. p 168

explícitamente para los estatutos de una compañía. El artículo 136 de la Ley de Compañías dispone que “La compañía se constituirá mediante escritura pública que será inscrita en el Registro Mercantil...”. Por lo mismo, la constitución de la sociedad como requisito para su regularidad, debe hacerse en escritura pública y la misma deberá ser inscrita en el Registro Mercantil del cantón donde la compañía tenga su domicilio principal. De esta forma, la compañía adquiere personalidad jurídica. Lo que nos interesa destacar de este artículo es que en su continuación se expresa que en la constitución de la compañía, también deberán constar sus pactos y condiciones, señalando *in fine*, específicamente, que “Todo pacto social que se mantenga reservado será nulo”<sup>71</sup>. Y con el artículo 146 del mismo cuerpo legal: “Todo pacto social que se mantenga reservado, será nulo”. Pero realizando una interpretación del espíritu de la norma, la ley hace referencia como “pacto social” a los estatutos de una compañía pero no a los pactos entre accionistas. En la línea de este mismo pensamiento, Broseta establece que:

(...)tales convenios no forman parte del derecho corporativo de la sociedad anónima, ya que se limitan a regular entre los accionistas relaciones que aun que traen su origen del contrato de sociedad no constituyen verdaderos “pactos sociales”, que son los únicos que cuando se mantienen reservados se declaran nulos por la ley<sup>72</sup>.

Por otro lado, el artículo 191 de la Ley de Compañías establece lo siguiente:

Art. 191.- El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones. **Serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones. Sin embargo, tales pactos no serán oponibles a terceros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles a que hubiere lugar, y en ningún caso podrán perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios.** (Las negritas me pertenecen).

Para distinguir, la Ley de Compañías utiliza el término “pacto social” para los estatutos, y “pactos entre accionistas” para los pactos parasociales. Y el artículo 191 citado, específicamente establece que los pactos entre accionistas no serán oponibles para terceros, en este caso para todos aquellos ajenos al pacto, incluida la sociedad *per se*. Para resumir, y en palabras de Feliu Rey, “la ruptura de los principios de relatividad contractual y de inoponibilidad frente a la sociedad está supeditada al cumplimiento de mero trámites

---

<sup>71</sup> Ley de Compañías. Art. 136. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

<sup>72</sup> Broseta, Manuel, Pont. *Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones*. Madrid: Editorial Tecnos, 1963. p.51

procedimentales”<sup>73</sup> como lo es la inscripción de dicho pacto que dotaría de publicidad al mismo.

La oponibilidad resulta ser un criterio conflictivo. Si se acepta la validez de los pactos entre accionistas únicamente bajo los criterios del régimen del negocio jurídico y al margen de los estatutos entonces se crearía “un ordenamiento normativo societario separado de los estatutos, y, en algunos casos, contrario a éstos”<sup>74</sup>. Duque, está a favor de la oponibilidad del pacto frente a la sociedad y propone que este “sea interpretado de conformidad con la normativa societaria, y en particular, con los estatutos”<sup>75</sup>. Por otro lado, Paz Ares, propone la siguiente propuesta para forzar la ruptura del principio de inoponibilidad:

El principio quiebra cuando concurre una coincidencia subjetiva (la firma de todos los socios) y una coincidencia objetiva (los resultados del Derecho de obligaciones y del Derecho de Sociedades son los mismos). Es irrelevante que el socio incumpla por vía societaria, ya que al final deberá cumplir por vía contractual y el resultado alcanzado será el mismo que si hubiera cumplido en el ámbito societario<sup>76</sup>.

De tal forma que el consenso al cual la doctrina ha llegado es que “el pacto parasocial organizativo firmado por todos los socios puede ser enjuiciado, a los efectos de determinar su validez, no solo por las normas imperativas del derecho de sociedades...sino también por la estatutarias”<sup>77</sup>. Pues si está suscrito por todos los socios, entonces es razonable que exista una coherencia entre lo estatutario y lo parasocial.

En la doctrina argentina, similar a la nuestra en cuanto a la inoponibilidad de los pactos entre accionistas, existe una parte que está de acuerdo con la eficacia de estos pactos frente a la sociedad. Tomás Araya concluye que para un pacto entre accionistas sea oponible a la sociedad se necesita que “los accionistas que firmaron el acuerdo, representan

---

<sup>73</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.187.

<sup>74</sup> *Ibíd*, p.187

<sup>75</sup> Domínguez, Duque. "Duque. Escritura, Estatutos Y Límites a La Libertad Estatutaria En La Fundación De Sociedades Anónimas." *Derecho De Sociedades Anónimas* 1 (1991): 15-110.

<sup>76</sup> Paz-Ares, Candido. El enforcement de los pactos Parasociales. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>

<sup>77</sup> Feliu, Jorge. Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.187.

al 100% del capital social de la compañía; y, que la sociedad emisora de las acciones sindicadas fue notificada de la existencia del convenio”<sup>78</sup>. Si bien este caso no es objeto del estudio, hay que mencionar que el criterio de la oponibilidad sigue bajo discusión en la doctrina.

## 2.4. Principales cláusulas de los pactos parasociales

Podemos encontrar diferentes cláusulas dentro de los pactos parasociales y cada una dependerá del objeto que se persigue. Por esta razón no podemos hablar de un pacto modelo o de cláusulas estándar. Feliu Rey<sup>79</sup> ha categorizado a las cláusulas más comunes en los siguientes grupos:

- Las generales de todo contrato (objeto, duración, fuero y jurisdicción, etc.).
- Las relacionadas con el funcionamiento y organización de la sociedad (derecho de información, nombramiento de administradores, distribución de beneficios, etc.).
- Las relacionadas con los derechos políticos y económicos de los socios (dividendos, voto, etc.).
- Tendentes a regular la entrada y salida de socios, a través de la restricción u otorgamiento de determinados derechos (suscripción y adquisición preferente, transmisión inter-vivos, derecho de arrastre, derecho de acompañamiento, *buyouts*, etc).
- Las relacionadas con supuestos específicos, por ejemplo, las relacionadas con la estructuración y ejecución de la inversión.
- Las tendentes a regular los conflictos entre socios (las que pretender evitar situaciones de bloqueo o dirimir controversias entre las partes, las que regulan la terminación de la relación surgida del pacto, ya sea sólo parcial, para determinados socios o total, etc.).

En nuestro estudio, nos enfocaremos dentro del grupo de las cláusulas relacionadas con la transferencia de acciones o participaciones, en la cláusula del derecho de acompañamiento o *tag along*. Dentro de este grupo podemos encontrar cláusulas que pueden reflejar diferentes objetivos como por ejemplo ser un “mecanismo de salida para determinados socios, conservar el control de la sociedad, restringir el acceso a personas

---

<sup>78</sup> Araya, Tomas. *Convenios De Accionistas*. Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010.

<sup>79</sup> Feliu Rey, Jorge. *Los Pactos Parasociales En Las Sociedades De Capital No Cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 2012.

extrañas al entorno familiar, hasta ser un mecanismo de protección de minorías, de desbloqueo...”<sup>80</sup> entre otras.

## 2.5. Derecho de acompañamiento o *tag along*

La cláusula de arrastre (*drag along*) y la de acompañamiento (*tag along*) están orientadas a “la desinversión en la sociedad, a la salida de los socios de la misma y que facilitan la liquidez”<sup>81</sup>. Los mecanismos que utilizan el *drag along* y el *tag along* existen para regular las relaciones que existen entre las mayorías y las minorías mediante el “establecimiento de reglas claras y específicas a seguir en caso de que surja alguna adquisición y/o enajenación de acciones de la sociedad a efecto de evitar que se produzcan problemas y posibles repercusiones en la operación y en la consecución de los objetivos de la sociedad”<sup>82</sup>.

Los elementos de conflictos que puntualizan la utilización del derecho de acompañamiento o *tag along*, en la práctica generalmente se refieren a “la existencia de inversiones específicas e interdependientes, la escasez de socios especializados, los proyectos temporales y la necesidad de bloquear el oportunismo a favor de un socio en detrimento de otros”<sup>83</sup>.

La cláusula *tag along* busca proteger a las minorías dentro de la sociedad. Para que se ejerza efectivamente este derecho, el socio mayoritario que va a realizar la venta tiene el deber de comunicar a los socios minoritarios la existencia de la venta, las condiciones de la negociación y de la compra para que el accionista minoritario que desee unirse a la venta pueda realizarlo bajo los mismos términos y condiciones de la propuesta de compraventa original. Se trata de un derecho y no de una obligación de los minoritarios, pues tienen la

---

<sup>80</sup> *Ibíd*, p.222

<sup>81</sup> *Ibíd*, p.225.

<sup>82</sup> Ruiz Urquiza, Yamazaki, and Galaz. "Los derechos de drag y tag along." Boletín Gobierno Corporativo Deloitte, 2012, 1-4. Encontrado el 05 de abril de 2019 en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/sociedad-anonima-y-accionista-minoritario.pdf>.

<sup>83</sup> Henaó, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. *Revista De Derecho Privado*, n.º 25 (diciembre), 179217. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>

opción de adherirse a la enajenación de las acciones de los socios mayoritarios si es que desean y les resulta conveniente pero no es una obligación por ley de que lo hagan.

Es una forma de proteger a las minorías porque en el caso de un posible cambio del socio de control, se da la posibilidad a los socios de desvincularse de la sociedad cuando se produzca el mismo. Podría decirse que abarca un mecanismo de resolución de conflictos pues constituyen un derecho de adhesión en caso de venta de acciones o participaciones, de modo que el socio, generalmente mayoritario, recibe una oferta por sus acciones o participaciones, los demás socios tendrán derecho a participar en dicha venta.

Los elementos que son comunes a este tipo de pactos son: la cláusula *tag along*, una opción de venta y una penalidad. La cláusula *tag along* propiamente dicha es aquella que contiene el derecho de adhesión a la venta de acciones que está teniendo lugar. La opción de venta o *put* tiene como fin garantizar el cumplimiento del derecho de adhesión. Esta cláusula solo funcionará cuando:

Uno de los socios hace oídos sordos a la obligación de vender también la parte del otro. Así las cosas, si A ha vendido su parte a C sin contar con B, B tendrá el derecho de vender su parte a A o, si lo prefieren, A quedará obligado a comprar la parte de B, si éste así se lo exige. De este modo, se frustra la conducta oportunista de A: si lo que pretendía era salir solo de la sociedad, se queda dentro. La idea es bien sencilla: en un diálogo hipotético, B le dice a A “o me sacas, o te quedas dentro”<sup>84</sup>.

El último elemento que encontramos es la penalización. Se considera que este es un elemento opcional, sin embargo, “[s]e trata de hacer más gravoso, aún si cabe, el comportamiento oportunista de A, exigiéndole comprar la parte de B en la sociedad a un precio superior al que él ha vendido a C”<sup>85</sup>.

Otro de los efectos de la cláusula *tag along* es que devuelve el valor económico de las acciones por el peso que tienen las acciones de control frente a las acciones de los grupos minoritarios.

---

<sup>84</sup> Sáez Lacave, María Isabel, and Nuria Bermejo Gutiérrez. "Inversiones Específicas, Oportunismo Y Contrato De Sociedad A Vueltas Con Los Pactos De Tag- Y De Drag-along." *Indret: Revista Para El Análisis Del Derecho* 1 (2007): 1-37. Enero 2007. Encontrado el 10 de abril de 2019. [http://www.indret.com/pdf/415\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf).

<sup>85</sup> *Ibíd*, p.10

La teoría económica sostiene que un accionista dominante vale más que su representación porcentual y que el minoritario vale menos. Esto es, quien tiene, por ejemplo, el 67% probablemente valga en términos reales un 80% del valor de la sociedad; y quien tiene el 33% restante vale menos que ese porcentaje, porque siempre el control tiene un plus de valor. Precisamente para nivelar este efecto es que se instituye el pacto del *tag along*<sup>86</sup>.

Utilizaremos el siguiente ejemplo para demostrar la utilización del derecho de acompañamiento: En el escenario en el que el 82% de los accionistas de una compañía acepte una oferta de compraventa en el cual se enajenen completamente de sus acciones para que pueda operar la cláusula *tag along* se necesita la existencia de dos presupuestos. Primero, que el 18% restante de accionistas no ejerzan su derecho de compra preferente, de poseerlo, por la totalidad de acciones ofrecidas y segundo, que esta minoría tampoco se adhiera a la venta de acciones que está en la mesa. Únicamente en este caso, los accionistas que representan el 82% de las acciones, pueden ejercer el derecho de acompañamiento de tal forma que notificarán al 18% de accionistas restantes de la compra de acciones y los plazos que poseen para poder adherirse a la misma y que constan dentro del contrato social. Tras la notificación, los accionistas minoritarios estarán sujetos a la venta futura de acciones respetando el precio, las condiciones y la oportunidad de pago. De igual forma estarán obligados a colaborar con la transferencia de acciones de tal manera que se esta se realiza de forma ágil y sin complicaciones. Usualmente se establecerá que los accionistas que representen el porcentaje que permite ejercer el derecho de acompañamiento (en nuestro ejemplo, el 82%), solo “podrán ejercer el derecho de acompañamiento si el precio por acción ofrecido por terceros es, a lo menos, equivalente al doble del valor nominal por acción especificado en los estatutos”<sup>87</sup>.

## 2.6 Derechos sociales de la minoría reconocidos en la legislación ecuatoriana

---

<sup>86</sup> Puga Vial, Juan Esteban. La Sociedad Anónima Y Otras Sociedades Por Acciones En El Derecho Chileno Y Comparado. Santiago De Chile: Editorial Jurídica De Chile, 2011. Encontrado el 27 de Mayo, 2019. <https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#sources/6178>. P.258

<sup>87</sup> González Araya, Marcelo, Tomasello W., Leslie. 2004. La utilización de opciones en los pactos de accionistas de las sociedades anónimas. Santiago, Chile: Universidad de Chile - . . Encontrado el 20 de mayo en <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127311>. p. 36

Dentro de una compañía ecuatoriana, podemos clasificar a los accionistas por el poder que ostentan dentro de la misma: 1) accionistas de control y 2) accionistas minoritarios.

Sperber<sup>88</sup> establece que los accionistas de control son aquellos que poseen la mayoría de los derechos de voto o poseen el poder para nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración. Por otro lado los accionistas minoritarios son aquellos que tienen bajo su control un número limitado de acciones con lo cual no representa un derecho a voto significativo.

En la legislación ecuatoriana se encuentran reconocidos, de manera general y no taxativamente, los derechos de los socios u accionistas tal como lo establece el artículo 114 de la Ley de Compañías:

Art. 114.- El contrato social establecerá los derechos de los socios en los actos de la compañía, especialmente en cuanto a la administración, como también a la forma de ejercerlos, siempre que no se opongan a las disposiciones legales. No obstante cualquier estipulación contractual, los socios tendrán los siguientes derechos:

- a) A intervenir, a través de asambleas, en todas las decisiones y deliberaciones de la compañía, personalmente o por medio de representante o mandatario constituido en la forma que se determine en el contrato. Para efectos de la votación, cada participación dará al socio el derecho a un voto;
- b) A percibir los beneficios que le correspondan, a prorrata de la participación social pagada, siempre que en el contrato social no se hubiere dispuesto otra cosa en cuanto a la distribución de las ganancias;
- c) A que se limite su responsabilidad al monto de sus participaciones sociales, salvo las excepciones que en esta ley se expresan;
- d) A no devolver los importes que en concepto de ganancias hubieren percibido de buena fe; pero, si las cantidades percibidas en este concepto no correspondieren a beneficios realmente obtenidos, estarán obligados a reintegrarlas a la compañía;
- e) A no ser obligados al aumento de su participación social. Si la compañía acordare el aumento de capital, el socio tendrá derecho de preferencia en ese aumento, en proporción a sus participaciones sociales, si es que en el contrato constitutivo o en las resoluciones de la junta general de socios no se conviniere otra cosa;
- f) A ser preferido para la adquisición de las participaciones correspondientes a otros socios, cuando el contrato social o la junta general prescriban este derecho, el cual se ejercitará a prorrata de las participaciones que tuviere;
- g) A solicitar a la junta general la revocación de la designación de administradores o gerentes. Este derecho se ejercitará sólo cuando causas graves lo hagan indispensable. Se considerarán como tales el faltar gravemente a su deber, realizar a sabiendas actos ilegales, no cumplir las obligaciones establecidas por el Art. 124, o la incapacidad de administrar en debida forma;

---

<sup>88</sup> Sperber, David. "El Gobierno Corporativo, ¿En El Ecuador?" Iuris Dictio, January 2007, p.79

h) A impugnar los acuerdos sociales, siempre que fueren contrarios a la ley o a los estatutos.

En este caso se estará a lo dispuesto en los Arts. 249 y 250, en lo que fueren aplicables.

i) A pedir convocatoria a junta general en los casos determinados por la presente ley. Este derecho lo ejercerán cuando las aportaciones de los solicitantes representen no menos de la décima parte del capital social; y,  
j) A ejercer en contra de los gerentes o administradores la acción de reintegro del patrimonio social. Esta acción no podrá ejercerla si la junta general aprobó las cuentas de los gerentes o administradores.

Específicamente, los derechos reconocidos por la Ley de Compañías a las minorías son los siguientes: El derecho a informarse sobre la situación actual de la sociedad<sup>89</sup>; la calidad de socio<sup>90</sup>; negociar libremente las acciones<sup>91</sup>; participar en los beneficios sociales<sup>92</sup>; derecho a asistir y a votar en las juntas generales<sup>93</sup>; solicitud de convocatoria judicial de la junta<sup>94</sup>; integrar los órganos de administración o fiscalización de la compañía en caso de ser electos legalmente<sup>95</sup>; derecho a mantener su participación en la sociedad en caso de transformación o fusión<sup>96</sup>; deslindarse de la sociedad en caso de oposición de una transformación, fusión o escisión<sup>97</sup>; solicitar la convocatoria a Junta General en el caso de que exista una causa legítima para la disolución de la sociedad<sup>98</sup>; formar parte en la distribución del acervo social en caso de la disolución de la compañía<sup>99</sup>; e impugnar las resoluciones de la junta general<sup>100</sup>.

Parecería ser que los accionistas minoritarios gozan de una amplia gama de derechos pero el principal problema es que la legislación no provee medios para controlar los abusos que puede haber por parte de los accionistas mayoritarios o en su defecto no existen sanciones para las violaciones estatutarias. Resulta importante que exista una tutela

---

<sup>89</sup> *Ibíd*, artículo 15 y 248.

<sup>90</sup> *Ibíd*, artículo 178 y 207.1

<sup>91</sup> *Ibíd*, artículo 191 y 207.8

<sup>92</sup> *Ibíd*, artículo 207.2

<sup>93</sup> *Ibíd*, artículo 207.4

<sup>94</sup> *Ibíd*, artículo 212

<sup>95</sup> *Ibíd*, artículo 207.5

<sup>96</sup> *Ibíd*, artículo 334

<sup>97</sup> *Ibíd*, artículo 332

<sup>98</sup> *Ibíd*, artículo 359

<sup>99</sup> *Ibíd*, artículo 332

<sup>100</sup> *Ibíd*, artículo 215

efectiva de los derechos de las minorías dentro de una empresa pues estos grupos al formar parte de la compañía también deben de ser considerados en el momento de decidir acerca del rumbo que esta debe tomar. Los derechos de las minorías deben ser precautelados de la misma forma que los del grupo mayoritario. Este es un aspecto en que la normativa ecuatoriana necesita desarrollo.

## 2.7 El gobierno corporativo y los derechos de la minoría

Como se ha analizado previamente, la cláusula *tag along* es un derecho otorgado a los socios minoritarios con el fin de brindarles la oportunidad de unirse a una compraventa de acciones con términos y condiciones justas de negociación. Hay que acotar que el derecho de *tag along* se considera como un mecanismo importante de protección a las minorías de acuerdo a las directrices de un buen gobierno corporativo. La Corporación Andina de Fomento define al gobierno corporativo como el “conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores”<sup>101</sup>. Sperber define al gobierno corporativo como la “propuesta de un amplio conjunto de medidas, que tiene por objeto remediar los problemas derivados de la disociación, existente en la referidas sociedades, entre propiedad (accionistas) y poder (administradores ejecutivos), para de ese modo garantizar una gestión social eficiente”<sup>102</sup>.

Para asegurar que exista la proliferación del principio de un buen gobierno en el Ecuador, el Comité Ejecutivo Nacional de Buen Gobierno Corporativo (CEN) publicó el Código de Buen Gobierno Corporativo para lo cual se basó en los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo publicado en el año 2004 por la CAF. En lo principal y de nuestro interés de estudio, este código regula los derechos y el trato igualitario de los accionistas en especial de los que pertenecen al grupo minoritario. El buen gobierno corporativo “es crítico para el sector privado que está encaminado hacia al

---

<sup>101</sup> Corporación Andina de Fomento. “Lineamientos Para un Código Andino De Gobierno Corporativo”. Encontrado el 01 de Mayo de 2019 en: <http://publicaciones.caf.com/media/1145/195.pdf>

<sup>102</sup> Sperber, David. "El Gobierno Corporativo, ¿ En El Ecuador?." Iuris Dictio, January 2007, p.73

crecimiento económico y al mejoramiento del bienestar, que depende del incremento de las inversiones, eficiencia del mercado de capitales y desempeño de las compañías”<sup>103</sup>.

En los lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo la cláusula *tag along* se encuentra regulada como el derecho a la “coventa” y se define como “la obligación que tiene el adquirente de ofrecer la compra a los accionistas minoritarios de sus títulos, en todo o en parte dependiendo de que la adquisición se haga por el todo o por parte del capital social”<sup>104</sup>. En efecto, el derecho de “coventa” debe ser garantizado para los grupos minoritarios pues si sus intereses se encuentran afectados por la venta de acciones, deben poder tener la opción de deslindarse de la sociedad y unirse a la venta en proceso.

En el artículo 20 del Código de Buen Gobierno Corporativo del Ecuador se incentiva la creación de mecanismos que garanticen los derechos de los accionistas minoritarios de la siguiente manera:

Artículo 20.- Atribuciones y Funciones del Comité de Gobierno Corporativo

Son atribuciones y función del Comité de Gobierno Corporativo:

a. Velar el cumplimiento de las normas establecidas en el presente Código, proponer al Directorio las modificaciones que resulten necesarias para que los estándares de Gobierno Corporativo se ajusten a las mejores prácticas existentes;

[...]

**h. Establecer mecanismos específicos que permitan salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios;**

i. Indicar mecanismos específicos que aseguren un tratamiento equitativo a todos los accionistas y demás grupos de interés;<sup>105</sup>

[...]

(Las negritas me pertenecen).

Sin embargo el *tag along* no se encuentra regulado dentro de la normativa societaria ecuatoriana. El Código de Buen Gobierno Corporativo del Ecuador únicamente se compone por 51 recomendaciones y carece de un carácter vinculante. Para que puedan ser obligatorias, estas normas deben ser incluidas en los estatutos sociales de las compañías. Por lo que, para nuestro análisis, tomaremos en cuenta el numeral 8 del artículo 207 de la

---

<sup>103</sup> Donald Johnston. “White Paper sobre gobierno corporativo en América Latina”. Encontrado el 01 de mayo de 2019 en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>

<sup>104</sup> Corporación Andina de Fomento. “Lineamientos Para un Código Andino De Gobierno Corporativo”. Encontrado el 01 de Mayo de 2019 en: <http://publicaciones.caf.com/media/1145/195.pdf>

<sup>105</sup> Código del Buen Gobierno Corporativo. Art. 20. Registro Oficial 114 publicado el 01 de noviembre de 2013.

Ley de Compañías y el artículo 191 del mismo cuerpo legal donde se establece el derecho a la libre negociación de acciones.

## Capítulo III:

### Eficacia de la cláusula *tag along* en el Ecuador

En el siguiente capítulo se analizará la eficacia de la cláusula *tag along* en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, bajo la óptica de si esta cláusula representa o no una violación a la disposición expresa de Ley de Compañías que establece que la libre negociación de acciones no admite limitaciones. También se examinará la oponibilidad de la misma y las consecuencias de su incumplimiento.

#### 3.1 Derecho a libre negociación de acciones: ¿admite limitaciones?

##### 3.1.1 Ambigüedad del artículo 191 de la Ley de Compañías

El artículo 191 de la Ley de Compañías reza lo siguiente:

Art. 191.- El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones. Serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones. Sin embargo, tales pactos no serán oponibles a terceros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles a que hubiere lugar, y en ningún caso podrán perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios<sup>106</sup>.

Por lo mismo, con el artículo precedente, se refleja la posición de la normativa ecuatoriana frente a los pactos entre accionistas. De acuerdo a la Ley de Compañías, no se puede estipular ninguna limitación a la libre negociabilidad de las acciones, pero sí se puede establecer condiciones para la negociación de las acciones en un pacto separado. Este “pacto separado” es lo que hemos denominado como la figura del pacto parasocial. Esta figura resulta válida para los accionistas siempre y cuando cumpla con los requisitos de validez establecidos en el capítulo segundo de la presente investigación. Ahora bien, aquí es donde se suscita el problema de esta tesina pues si la cláusula *tag along* representa una limitación a la libre negociación de acciones, el pacto parasocial que la contenga estará viciado de nulidad por contravenir el artículo 191 de la Ley de Compañías y tanto la cláusula como el pacto serán ineficaces.

---

<sup>106</sup> Ley de Compañías. Art. 191 Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

En el artículo citado anteriormente, podemos encontrar varias imprecisiones conceptuales que brindan ambigüedad a la norma lo que impide establecer a primera vista la validez de la cláusula *tag along*. En la legislación ecuatoriana, no se determina con precisión qué se entiende por “libre” negociación de las acciones ni las limitaciones que son permitidas a este derecho. Tampoco se establece si las disposiciones que regulan y garantizan el derecho a la libre negociación de acciones son aplicables únicamente a los estatutos de la compañía o también rigen para los pactos parasociales.

Para determinar la eficacia de la cláusula *tag along* se analizará si esta es una limitación al principio de la libre negociación de acciones y, de serlo, establecer si se trata de una condición para la negociación para poder determinar si ingresa dentro la esfera de validez establecida por el segundo inciso del artículo 191 de la Ley de Compañías. El análisis será casuista de un pacto entre accionistas con cláusula *tag along* y *put option* y otro que contenga únicamente la cláusula *tag along*.

### **3.2 El *tag along* como limitación a la libre negociabilidad de las acciones**

El *tag along*, a primera vista, puede ser considerada como una cláusula que restringe la libre circulación y la libre negociación de las acciones porque no permite que estos títulos valores sean enajenados de forma sencilla. La finalidad que persigue la cláusula *tag along* es la protección del socio minoritario de un comportamiento oportunista de otro socio o la preservación del núcleo personal o fundacional de la sociedad constituida. Generalmente, como se ejemplificará más adelante, esta cláusula es utilizada en las sociedades anónimas, en los *joint venture* donde se han realizado grandes inversiones con un objetivo o en las sociedades de inversión. Estas últimas son creadas de manera temporal<sup>107</sup> y se liquidan un vez que hayan alcanzado su objetivo. En estas empresas de inversión es importante mantener la inversión a un largo plazo y tiene más valor la inversión conjunta de varias empresas que por separado por lo mismo es necesario

---

<sup>107</sup> Chemla, Gilles, Michael Habib, and Alexander Ljungqvist. "An Analysis of Shareholder Agreements." *Journal of the European Economic Associations* 5, no. 1 (Marzo 1, 2007): 93-121. p. 98. Encontrado el 31 de Mayo, 2019. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>

asegurarlas mediante la permanencia de los socios en la misma<sup>108</sup>. En estas sociedades, siempre existe el riesgo de que uno de los socios quiera liquidar su inversión antes de tiempo o que en el momento de deslindarse de la misma para beneficio de todos los inversionistas, un socio quiera aferrarse a la sociedad y así afectar al resto de los socios<sup>109</sup>.

Para evitar cualquier tipo de perjuicio en una sociedad, el *tag along* permite al accionista minoritario poder unirse a la venta y en el caso de una sociedad de inversión, permite que el socio pueda liquidar su participación sin ser expropiado. Tal como Bermejo y Sáenz lo establece:

(L)os pactos de acompañamiento son mecanismos contractuales anti-expropiación puestos por la minoría para proteger sus inversiones específicas frente a la transmisión del paquete de control. Su función más clara es bloquear las ventas improductivas (si los socios salen juntos, no queda nadie dentro a quien expropiar). En este sentido, es importante subrayar que los pactos de acompañamiento son idóneos para tutelar los intereses de la minoría porque es la parte contractual cuyas inversiones específicas son más expropiables<sup>110</sup>.

Si bien las sociedades anónimas se rigen por el principio de responsabilidad limitada, en la práctica, es lógico que, en algunos casos, una persona desee conocer la identidad de las personas que vayan a conformar la sociedad antes de invertir su patrimonio personal en la sociedad mercantil. Por ejemplo, un factor importante para motivar a una persona a formar una sociedad es el que brinda un futuro socio por poseer un cierto nivel de conocimientos técnicos, entendimiento o reputación.

Para el titular del derecho de acompañamiento, es una opción de libre ejercicio unirse o no a la compraventa de acciones mientras que para el accionista mayoritario se reduce a una promesa de hecho de un tercero pues se compromete a que el potencial comprador se obligue a adquirir las acciones del socio transmitente y las de aquellos que se sumen a la operación. Los efectos del incumplimiento de esta obligación, que se profundizarán mas adelante, dependerán si dicha clausula está sola o acompañada de un

---

<sup>108</sup> *Ibid*, p. 100

<sup>109</sup> Bermejo Gutiérrez, Nuria. Ma. Isabel Sáez. "Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad". Encontrado el 26 de junio de 2019 en: [http://www.indret.com/pdf/415\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf) (06 de mayo de 2008), p. 8.

<sup>110</sup> Sáez Lacave, María Isabel, and Nuria Bermejo Gutiérrez. "Inversiones Específicas, Oportunismo Y Contrato De Sociedad A Vueltas Con Los Pactos De Tag- Y De Drag-along." *Indret: Revista Para El Análisis Del Derecho* 1 (2007): 1-37. Enero 2007. p.20. Encontrado el 10 de abril de 2019. [http://www.indret.com/pdf/415\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf).

mecanismo que garantice el cumplimiento de la misma como es la opción de compra o *put option*. En este último caso, si el accionista mayoritario incumple, tendrá la obligación de comprar las acciones a los minoritarios y por ende, permanecerá en la sociedad de la cual se quiso deslindar. Si no está el *put option* en el pacto, el derecho de acompañamiento adquiere la naturaleza de la promesa por un tercero y se podrá demandar la indemnización de daños y perjuicios por su incumplimiento. Por eso resulta importante analizar los efectos de la cláusula *tag along* por sí sola y junto a la opción de compra.

### **3.2.3 Caso de análisis con una cláusula *tag along* y *put option* como limitación a la libre negociabilidad de las acciones**

En el siguiente ejemplo demostraré cuándo el *tag along* junto al *put option* puede convertirse en una restricción a la negociabilidad de las acciones: Los socios A, B y C se unen con la finalidad de formar una empresa dedicada a la recuperación de cartera vencida: Al socio A le interesa vincularse con B porque este último puede aportar un capital social alto a la compañía lo que facilitaría los préstamos bancarios a la empresa de modo que esta pueda financiar la compra de deudas vencidas y mejorar su rentabilidad; al socio C le interesa formar una sociedad con B por los vínculos familiares y la confianza que mantiene con este último. El socio C únicamente ha entrado a la sociedad por el vínculo familiar que posee con B pues no está interesado en asociarse con un extraño en el cual no confía. El tipo social adoptado es el de la sociedad anónima por el beneficio de la responsabilidad limitada en caso de que la empresa quiebre. En este caso B representa el 70% del capital social, A representa el 20% y C representa el 10% del capital social. Posterior a la constitución de la sociedad, se suscribe un pacto social entre el socio B y el socio C donde se estipula la cláusula *tag along* y *put option*. Meses después, aparece un socio Z que quiere entrar al negocio de la recuperación de cartera y ser poseedor de la mayoría de las acciones por los beneficios que le acarrearía ser el socio mayoritario. Ofrece al socio B comprarle el 70% de sus acciones. Debido al pacto social que han firmado, B debe informar de la posible compra de acciones a C para que, si este último desea desvincularse de la sociedad, este pueda ejercer su derecho *tag along*.. En caso de que C no ejerza su derecho de

acompañamiento, no se suscita problema alguno pero si deciden ejercerlo, notificará a B para que logre negociar también por las acciones de C con el promitente comprador.

### 3.2.3.1 La opción de venta o *put option*

Las cláusulas *tag along* suelen estar acompañadas por las opciones de venta o *put option* como una garantía de su cumplimiento. El *put option* y el *tag along* van de la mano porque la opción de venta “resulta conveniente en un contexto en el cual un derecho de adquisición preferente no necesariamente protege a un accionista minoritario frente a la posible venta del paquete de acciones por parte del accionista mayoritario”<sup>111</sup>. Las opciones, desde un punto de vista económico, son herramientas para:

- (1) Maximizar los incentivos de los socios para inducir ex ante las inversiones necesarias para crear riqueza, (2) minimizar los incentivos de los socios de efectuar ex post transferencias que destruyan esa riqueza y (3) obtener ex post una distribución eficiente de las acciones de la sociedad<sup>112</sup>.

Los *put options* son acuerdos que establecen “el derecho...de un accionista... de vender un determinado número de acciones a un precio y plazo determinados o determinables. Esta opción de venta significa por el lado de la contraparte la obligación de comprar”<sup>113</sup>. El comprador, tenedor o suscriptor ejercerá la opción tan solo si ello representa una alternativa conveniente, desechándola en caso contrario<sup>114</sup> por lo que representa una estrategia de salida del accionista de la sociedad. Cuando el *put option* se establece en un pacto de accionistas, la opción de venta se ejerce “sobre las acciones o participaciones del concedente cuando éste incumple una determinada obligación del pacto parasocial”<sup>115</sup>. Es decir, el ejercicio de la opción de venta queda sometido a una condición suspensiva que consiste en la realización de una conducta determinada por parte del

---

<sup>111</sup> Rebaza Torres, Alberto. *Ibíd*, p.110

<sup>112</sup> González A., Marcelo, y Leslie Tomasello W. “La Utilización de Opciones En Los Pactos de Accionistas de Las Sociedades Anónimas.” *Estudios de Administración* 11, no. 2 (Diciembre 2004): 1–45. p.7. Encontrado el 25 de junio de 2019 en: <http://search.ebscohost.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=24895638&lang=es&site=ehost-live>.

<sup>113</sup> Rebaza Torres, Alberto. “Las Fusiones Y Adquisiciones De Empresas: A Propósito De La Proliferación De Los Fondos De Inversión.” *Themis 54 Revista De Derecho*, vol. 54, ser. 2007, pp. 101–111. 2007, file:///Users/user/Downloads/Dialnet-LasFusionesYAdquisicionesDeEmpresas-5110690.pdf. p.110

<sup>114</sup> González A., Marcelo, y Leslie Tomasello W. *Ibíd*. p.9

<sup>115</sup> Feliu, Jorge. *Los pactos Parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Madrid: Marcial Pons. 2012. p.400

concedente. Resulta importa señalar que dado que el ejercicio de la opción está bajo condición suspensiva, es importante determinar en el pacto parasocial “con precisión y claridad cuando se considera que concurre tal condición, constatando y probando en la forma prevista el acaecimiento del supuesto de hecho”<sup>116</sup>.

En este caso, el optante solo podrá ejercer la opción de venta en el caso de que el accionista mayoritario no extienda la oferta al minoritario o bien, de haberlo hecho, no negocie también por las acciones de este último. Por ejemplo, si X enajenó sus acciones a W sin extender la oferta a Y o si sí lo hizo y W ejerció su derecho de acompañamiento pero X no negoció también sus acciones a W, X quedará obligado a adquirir la parte de Y, si este así lo exige.

Se utiliza la opción de venta como una forma de castigar el comportamiento “oportunista” de un accionista mayoritario que decide velar por sus propios intereses y no incluye en la oferta a los demás accionistas minoritarios. Si la intención del mayoritario era deslindarse totalmente de la compañía, con la opción de venta todavía se queda ligada a ella por tener que comprar las acciones del resto de accionistas minoritarios. Incluso se puede imponer una opción de venta con prima, es decir, que el socio que incumpla debe pagar el valor de la acción más un precio adicional de la misma por su comportamiento. De esta forma *el tag along* con *put option* es considerado como una forma de bloquear la salida autónoma de un socio.

Bajo este supuesto y a primera vista, el ejemplo previsto se podría considerar como una limitación a la libre negociación de las acciones por lo que me detendré a determinar a profundidad si, en efecto, existiría una vulneración a la ley con la utilización de la cláusula *tag along* en concordancia con el primer inciso del artículo 191 o esta sería una cláusula válida de acuerdo al segundo inciso de este mismo artículo. En el caso ya establecido de la sociedad de recuperación de cartera, la libre negociabilidad de acciones se verá comprometida cuando el accionista mayoritario quiera deslindarse de la sociedad pero no pueda hacerlo sin que antes negocie también por las acciones de los minoritarios. La

---

<sup>116</sup> Feliu, Jorge. *Ibíd.* p.402

cláusula *tag along* y el *put option* que el accionista mayoritario ha firmado previamente a la oferta del tercero, no permite que el accionista mayoritario enajene y negocie sus acciones de forma sencilla pues si no negocia también por las acciones de los minoritarios, el mayoritario se verá obligado por el *put option* a adquirir las acciones de los accionistas minoritarios y no podrá salir de la sociedad. Ahora bien, en el siguiente punto se analizará si la obligación que tiene el accionista mayoritario de negociar también por las acciones del minoritario resulta una limitación al derecho de la libre negociabilidad de las acciones.

### 3.2.4 La libre negociabilidad de acciones no admite limitaciones

Víctor Cevallos establece que “la cesibilidad de una acción es característica circunstancial del título y esta calidad no puede según la legislación ecuatoriana ser limitada por las estipulaciones del contrato de compañía anónima”<sup>117</sup>. Dado que la acción es una participación del titular en el capital social “y esa participación social un derecho mobiliario, resulta que la acción es un título negociable”<sup>118</sup>.

La libre negociación de acciones se entiende como “el pacto bilateral o multilateral de voluntades, que libre y conscientemente acuerdan sobre el modo en que sus acciones serán transmitidas”<sup>119</sup>. Para Garrigues, “la negociabilidad de la acción representa la compensación que ofrece la ley al socio por el hecho de no poder retirar su aportación del fondo social”<sup>120</sup>. Se busca que las acciones puedan ser libremente negociables para que estas puedan ser libremente circuladas. Es decir, la libre negociación llegar a ser un presupuesto de la libre circulación y si este primer requisito no se cumple entonces por consecuencia lógica el segundo tampoco. Broseta Pont establece que la transmisibilidad de la acción puede ser en tres grados, “libre transmisibilidad, transmisibilidad condicionada e intransmisibilidad absoluta”<sup>121</sup>. Si bien la transmisibilidad es una característica principal de

---

<sup>117</sup> Cevallos, Víctor. Compendio de Derecho societario ecuatoriano. Editorial Jurídica del Ecuador, 1992. p.211

<sup>118</sup> Serrano, Gil Flores. *Legislación Societaria Ecuatoriana: La Compañía Anónima En El Ecuador*. Quito: Imprenta Y Ediciones Lexigrama, 1975. p.196

<sup>119</sup> Jones, Coronel. "Derecho A La Libre Negociación De Las Acciones. Objeciones A La Doctrina # 141." *Doctrinas Societarias*. p. 10. Encontrado el 14 Junio 14, 2019 en: [https://www.revistajuridicaonline.com/wp-content/uploads/1990/09/2\\_Derecho\\_A\\_Libre\\_Negociacion\\_De\\_Acciones..pdf](https://www.revistajuridicaonline.com/wp-content/uploads/1990/09/2_Derecho_A_Libre_Negociacion_De_Acciones..pdf).

<sup>120</sup> Garrigues, Uria. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. II. Madrid, 1952. p.200

<sup>121</sup> Broseta, Manuel, Pont. *Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones*. Madrid: Editorial Tecnos, 1963. p.13

las acciones, ¿a qué se refiere este principio cuando utiliza la palabra “libre”? La doctrina mayoritaria sostiene que la “*libre* transmisibilidad [es] entendida como un derecho incondicionado, ilimitado e inderogable del accionista a transmitir su acción cuando quiera, a quien desee y como le plazca”<sup>122</sup>. Por lo que la libre negociabilidad supone el mismo significado, que el accionista pueda negociar cuando quiera, a quien desee y como le plazca.

Pero lo dicho no impide que el accionista pacte particularmente con un tercero la promesa de cederle sus acciones o le conceda a otro accionista la opción de adquirir las suyas; pues tales pactos se celebran, precisamente, en uso del derecho de negociar libremente sus , extra societariamente<sup>123</sup>.

La libre negociabilidad de las acciones va de la mano con el principio de la autonomía de la voluntad. Alessandri define a la autonomía de la voluntad como “la libertad de que gozan los particulares para pactar los contratos que les plazcan, y de determinar su contenido, efectos y duración”<sup>124</sup>. Esta autonomía configura dos elementos. El primero abarca el derecho de las partes de poder decidir si celebrar un contrato o no y con quién hacerlo. El segundo, y el mas importante, es la libertad de la configuración interna del contrato.

Partiendo de esto, no debería sorprendernos que la principal repercusión de la autonomía de la voluntad es la obligatoriedad del contenido del contrato para las partes, pues en primer lugar hubo una libre elección de las personas del contrato, y en segundo lugar fueron las mismas partes quienes reglaron el contenido del acuerdo, manifestando así su voluntad de pactar en busca de satisfacer su interés, por ende, las partes deben cumplir con la obligación nacida de la creación, modificación o extinción del contrato<sup>125</sup>.

No se discute que imponer una prohibición absoluta a la libre negociabilidad de las acciones significaría la vulneración del derecho de un socio a separarse de la sociedad anónima pues tal como lo expresa Garriguez, “la negociabilidad de la acción representa la compensación que ofrece la ley al socio por el hecho de no poder retirar su aportación del

---

<sup>122</sup> Lo afirman Garrigues, Uria. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Madrid, 1952. p.240; Gore Browne. Handbook on the formation, management and winding up of joint stock companies. Londres, 1952. p.242.

<sup>123</sup> Academia Ecuatoriana De Derecho Societario. *La Compañía Anónima: Análisis Sistemático De Su Normativa*. Ediciones Legales, 2006. p.125

<sup>124</sup> Alessandri, Arturo. *De Los Contratos*. Santiago de Chile: Editorial Jurídica De Chile, 2004. p.11

<sup>125</sup> Soro Russell, Olivier. *El Principio De La Autonomía De La Voluntad Privada En La Contratación: Génesis y Contenido Actual*. Madrid: Reus, 2018. p.32

fondo social”<sup>126</sup>. Pero la cláusula *tag along* no supone una prohibición absoluta a libre negociabilidad. Por lo mismo, como resultado del libre ejercicio del derecho a la negociabilidad de las acciones como el de la autonomía de la voluntad, un accionista puede auto imponerse un límite en su negociabilidad siempre y cuando no exista una violación al orden público, la moral ni las buenas costumbres.

Antes de analizar si el *tag along* es una limitación a la negociación de acciones, primero se debe analizar si es permitido por la legislación ecuatoriana la limitación del derecho a negociar libremente las acciones mediante un pacto parasocial. Además del artículo 191 de la Ley de Compañías, se debe tomar en cuenta el numeral 8 del artículo 207 de este mismo cuerpo normativo el cual establece que es un derecho fundamental de los accionistas, de cuyo ejercicio no se les puede privar, el “negociar libremente sus acciones”. El artículo 189, inciso final, de la Ley de Compañías, prohíbe establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones que no estuvieren expresamente contemplados en la Ley, y que “cualquier estipulación estatutaria o contractual que los establezca no tendrá valor alguno”. Por su parte, el último inciso del artículo 221 de esta misma ley, considera nulos a “los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista”.

En mi opinión, los artículos 189, 191 inciso primero, 207.8 y 221 de la Ley de Compañías, impedirían únicamente que en el contrato social se incluyan cláusulas que limiten de alguna forma la libre circulación de las acciones. En palabras de Salgado, “dichos artículos se refieren a cláusulas estatutarias que contengan tales restricciones o supresiones o convenios en ese sentido por el que otros accionistas pretendan conculcar ese derecho...”<sup>127</sup>. En el caso de que estas cláusulas estén en el pacto social, adolecerían de nulidad absoluta tal y como lo establece el artículo 9 del Código Civil: “los actos que prohíbe la ley son nulos y de ningún valor”. De igual forma, estas cláusulas tampoco

---

<sup>126</sup> Garrigues, Joaquín. "Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones [Prólogo]". Madrid: Editorial Tecnos. 1963. Pág. 16.

<sup>127</sup> Salgado Valdez, Roberto. *Voces Conceptuales De Derecho Societario*. Vol. 1. Quito: Corporación De Estudios Y Publicaciones, 2015. p.32

podrían ser adoptadas mediante resolución en junta general porque al violentar el numeral 5 del artículo 247<sup>128</sup> de la Ley de Compañías estaría viciada de nulidad absoluta.

De igual forma, de acuerdo al artículo 189, se podría argumentar que los pactos entre accionistas que contengan la cláusula *tag along* desembocarían en nulidad por “establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones, que no estuvieren expresamente señalados por ... Ley”<sup>129</sup>. Pero esto queda superado con la reciente reforma al artículo 191 de la Ley de Compañías al añadir el segundo inciso donde se otorga validez a los “pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones”. Por lo que resulta válido celebrar un pacto parasocial donde se acuerde limitar, de manera voluntaria y fuera de la esfera social, el ejercicio al derecho de la libre negociación de acciones. Sustento esta postura con las palabras de Egas Peña:

Por ello se reconoce el derecho de todo accionista a negociar libremente sus acciones, sin que pueda pactarse en el contrato social que antes de hacerlo deba ofrecerlas a otros accionistas; o, que no puede negociarlas sino hasta después de cierto tiempo o con determinadas personas. Pero lo dicho no impide que el accionista pacta particularmente con un tercero la promesa de cederle sus acciones o le conceda a otro accionista la opción de adquirir las suyas; pues, tales pactos se celebran, precisamente, en uso del derecho de negociar libremente sus acciones<sup>130</sup>.

El criterio de Salgado y Egas Peña confirma que no se puede limitar este derecho en los estatutos pero sí en los pactos parasociales y justamente la cláusula *tag along* se encuentra en estos últimos. Sin embargo, esta postura también se apoya en la doctrina 65 de la Superintendencia de Compañías la cual establece que “en el contrato social de la Compañía Anónima no es admisible la estipulación que limite el derecho a la libre negociación de las acciones, ni aún a título de renuncia”<sup>131</sup>. De igual forma también estipula que:

(...) este derecho no puede ser objeto de renuncia preestablecida en el contrato social, ni puede permitirse que en el mismo resulte de cualquier manera limitado su ejercicio... *pero*,

---

<sup>128</sup> Según el numeral 5 del artículo 247 de la Ley de Compañías, “Las resoluciones de la junta general serán nulas: (...) 5. Cuando fueren incompatibles con la naturaleza de la compañía anónima o, por su contenido, violaren disposiciones dictadas por ésta para la protección de los acreedores de la compañía y de los tenedores de partes beneficiarias (...)”.

<sup>129</sup> Ley de Compañías. Art. 189. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

<sup>130</sup> Egas Peña, Jorge. “El Status de Accionista” en Academia Ecuatoriana de Derecho Societario, “La Compañía Anónima: Análisis Sistemático de su Normativa”. Guayaquil: Ediciones Legales, 2006. p.125.

<sup>131</sup> Superintendencia de Compañías. “Gaceta Societaria.” *Doctrina 65*, Octubre 2018, Encontrado el 29 de mayo de 2019 en: [www.supercias.gob.ec/gaceta/gaceta\\_societaria.pdf](http://www.supercias.gob.ec/gaceta/gaceta_societaria.pdf).

*cualquier accionista está en libertad de renunciar al mismo mediante un pacto separado...* para efectos de la ejecución o cumplimiento de dicho pacto se crearen en él requisitos o formalidades distintas de las que señala la Ley de Compañías para la transferencia de las acciones, con el fin de que las mismas sean cumplidas por los interesados en ese pacto(...)<sup>132</sup>. (Las cursivas me pertenecen)

### **3.2.5 Renuncia del derecho a la libre negociabilidad de acciones.**

Un punto que cabe destacar de la Doctrina 65 de la Superintendencia de Compañías es que si bien la Ley de Compañías establece específicamente que la libre negociabilidad de las acciones no permite limitaciones, el cuerpo normativo no establece una norma que prohíba la renuncia de este derecho. El derecho a la libre negociabilidad de las acciones debe estar garantizado para todos los accionistas en el estatuto pues como ya se estableció previamente este resulta un derecho fundamental para cualquier accionista. El artículo 11 del Código Civil establece se podrán renunciar “los derechos conferidos por las leyes, con tal que sólo miren al interés individual del renunciante, y que no esté prohibida su renuncia”. Ahora bien, 1) la cláusula *tag along* es una cláusula contractual que únicamente genera una obligación de hacer para el accionista mayoritario; 2) no existe norma expresa dentro de la Ley de Compañías que prohíba la renuncia de los derechos de los accionistas; 3) Bajo los lineamientos del artículo 11 citado, el derecho a la libre negociación de acciones puede ser renunciado en un convenio privado entre los accionistas pues la cláusula *tag along* al ser una disposición unilateral únicamente beneficia a quien lo renuncia.

Resulta fundamental que el derecho a la libre negociación de acciones únicamente pueda ser renunciado mediante un pacto parasocial y no en los estatutos de una compañía. La negociación de la acción y el derecho a transmitir la misma representan la base de una sociedad anónima. Si esto se vulnerara en los estatutos de una sociedad anónima se estaría amenazando la naturaleza de este tipo social. Además, el derecho a la libre negociación de acciones es un “derecho fundamental del accionista del cual no se le puede privar”<sup>133</sup>, por lo que este debe ser garantizado y reconocido para todos los socios actuales y futuros de una compañía. El estatuto de una compañía tiene efectos *erga omnes* de tal forma que su contenido resulta vinculante y oponible para todos los accionistas integrantes de la misma y

---

<sup>132</sup> *Ibíd*, Doctrina 65.

<sup>133</sup> Ley de Compañías. Art. 207.8. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

frente a terceros. Que la renuncia a este derecho se encuentre plasmada en el contrato social constitutivo de la compañía, implica que el accionista que forme parte de la misma no ha tenido la opción de renunciar voluntariamente al mismo sino que se le ha impuesto una renuncia en contra de su voluntad. Incluso resultaría ser una disposición aplicable a futuros miembros de la compañía. En el caso de que un nuevo accionista ingrese a la sociedad, este deberá adherirse a lo dispuesto en los estatutos y se verá privado de su derecho a la libre negociación de acciones. En cambio, las disposiciones de los pactos parasociales se basan en la voluntad de quienes los suscriben y por eso únicamente son vinculantes *inter partes*. La renuncia a libre negociación de acciones debe constar únicamente en este pacto para que ningún accionista se vea privado de un derecho fundamental en contra de su voluntad.

### **3.2.6 *Intuitus personae* y sociedad anónima**

El artículo 143 de la Ley de Compañías define a la compañía anónima como una “sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones”. Básicamente el concepto brindado por la Ley de Compañías pone de relieve el elemento económico y resta importancia al elemento humano. En la sociedad anónima, no se toma en cuenta las circunstancias personales de los socios; lo único que se considera es “el valor y la naturaleza de lo por ellos aportado al capital social, y ni si quiera se considera- fuera del valor de su aportación- la situación patrimonial del accionista, puesto que su responsabilidad no es limitada”<sup>134</sup>. Este tipo social, no protege el “*intuitus personae*” sino que se incentiva el “*intuitus pecuniae*”. Es decir, el vínculo societario no está formando por razones de interés personal que pueden llevar a personas a formar a una sociedad entre sí sino que la relación social está formada por la posesión de acciones. Los derechos de un accionista son atribuidos por la cantidad de acciones que posee y no por la calidad de persona que ostenta dentro de la compañía.

A pesar de la naturaleza de la sociedad anónima es necesario entender por qué, en algunos casos, en estas sociedades de capital se busca limitar el derecho a la libre

---

<sup>134</sup> Broseta, Manuel, Pont. *Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones*. Madrid: Editorial Tecnos, 1963. p.20

negociabilidad de las acciones. Hay casos en los que tiene más peso quiénes integran una sociedad anónima y se resta importancia al capital. Por eso se han originado las cláusulas que restringen la libre transmisibilidad de acciones. En la actualidad es muy común encontrar compañías anónimas que se han formado con determinadas personas y que se busca que estas personas mantengan el dominio sobre la misma. Joaquín Garrigues (1963) expresa:

(...) En la vida real hallamos sociedades anónimas que no responden a principios capitalistas, sino, al contrario, a los principios en que se basan las sociedades personalistas. Es el caso de las sociedades familiares o el de las sociedades anónimas constituidas por personas determinadas que se conocen entre sí, cuyas cualidades personales son decisivas<sup>135</sup>.

En el caso de análisis precedente, se trata de una compañía de capital que en el fondo era una compañía de personas. En estos casos resulta lógico que los accionistas quieran mantenerse desde el principio por razones de economía o de confianza.

Ahora bien, en la legislación internacional <sup>136</sup> se diferencia entre sociedades anónimas abiertas y cerradas. Tomando como ejemplo la ley chilena 18.046, en su artículo 2 establece que:

Son sociedades anónimas abiertas aquellas que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley de Mercado de Valores; aquellas que tienen 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de cien accionistas. Son sociedades anónimas cerradas las no comprendidas en el inciso anterior, sin perjuicio de que voluntariamente puedan sujetarse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas <sup>137</sup>.

La sociedad es abierta, “por el solo hecho de realizar oferta pública de sus títulos valores... porque debe recurrir al “ahorro público”, lo que determina la necesidad de una fiscalización permanente, más directa y técnica”<sup>138</sup>. Por otro lado, las anónimas cerradas es la “típica anónima “familiar” o de grupos muy reducidos que por no presentar las

---

<sup>135</sup> Garrigues, Joaquín, y Manuel Pont. Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones. Tecnos, 1963. p.50

<sup>136</sup> Ley 18.046 chilena, artículo 2; ley 19.550 argentina artículo 299; Ley 6404 brasileña, artículo 4 y la Ley 16.060 uruguayana artículo 246.

<sup>137</sup> Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. Artículo 2. Publicada en el Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981 en Chile.

<sup>138</sup> Villegas, Carlos Gilberto. *Tratado De Las Sociedades*. 1era ed. Santiago: Editorial Jurídica De Chile, 1995. p. 295

características referidas para las abiertas, no requieren de una fiscalización permanente”<sup>139</sup>. Ahora bien, dentro de la Ley 18.046 chilena también se establece en su artículo 14 lo siguiente:

Los estatutos de las sociedades abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones. Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciera, tales pactos se tendrán por no escritos.

Resulta importante el análisis realizado a la legislación chilena pues en el Ecuador no se establece en la Ley de Compañías la categorización de sociedades anónimas abiertas y cerradas. Se tiene la creencia que por el hecho de que se trata de una sociedad anónima no se puede limitar la transferencia de acciones de ninguna forma y que el factor personal de los accionistas no tiene importancia. Sin embargo, este fue el escenario de la mayoría de países hace más de 40 años. En la actualidad, la mayoría de legislaciones internacionales, que serán analizadas posteriormente, han regulado las sociedades anónimas abiertas y cerradas de tal forma que en las cerradas se puede mantener el tipo social de una compañía anónima pero a la vez se tome en cuenta la calidad del accionista. Por eso en la legislación chilena se permiten los pactos entre accionistas, tanto en la sociedad anónima abierta como en la cerrada, con la única diferencia de que estos pactos no pueden ser incluidos en los estatutos de la sociedad anónima abierta mientras que si pueden formar parte de los estatutos en la cerrada. De esta forma se confirma una vez más que el principio general y rector en materia de sociedades anónimas es el de la autonomía privada y libertad contractual. Si la legislación ecuatoriana realizaría la distinción entre sociedad anónima abierta y cerrada y regularía detenidamente cada uno de estos tipos sociales se resolvería muchas lagunas legales suscitadas por los pactos entre accionistas.

### **3.2.7 La cláusula *tag along* y *put option* como condición de negociación de acciones**

Ahora bien, la Ley de Compañías no define exactamente qué estipulaciones contractuales pueden ser consideradas como “limitaciones”. Pero el segundo inciso del artículo 191 de este cuerpo normativo, reconoce que las condiciones que se impongan a la negociación de acciones como “limitación” sí son válidas. Se debe analizar si la cláusula *tag along* entra dentro de la categoría de condición. La situación normal para el derecho es

---

<sup>139</sup> Villegas, Carlos Gilberto. *Ibíd*, p.296

que “las obligaciones deban ser cumplidas a partir del mismo instante en que válidamente nacieron”<sup>140</sup>. Las obligaciones puras y simples no contienen elementos ajenos que afecten su ejecución y exigibilidad inmediata. Parraguez define a la condición como “un hecho futuro e incierto del cual depende el nacimiento o extinción de un derecho y, consecuentemente, de la obligación que le es correlativa”<sup>141</sup>. El artículo 1120 del Código Civil ecuatoriano establece que la asignación condicional es “aquella que depende de una condición, esto es, de un suceso futuro e incierto...”<sup>142</sup>. Las condiciones tienen su razón de ser en el principio de la libertad contractual. Sin embargo, no podrán contravenir la ley, el orden público, la moral y las buenas costumbres. Si bien es cierto que existe una cantidad infinita de condiciones que pueden establecerse en un pacto entre accionistas, la Ley establece que únicamente “serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones”<sup>143</sup>.

Las condiciones para la negociación de acciones deberán cumplir los elementos constitutivos de la definición de “condición” brindada anteriormente: la futuridad y la incertidumbre. La futuridad implica que el suceso constitutivo de la condición y “al cual quedan subordinada la exigibilidad o la resolución de la obligación ha de estar concebido por las partes para que ocurra... con posterioridad a la estipulación”<sup>144</sup>. Por otro lado, la incertidumbre involucra la “duda sobre la producción del hecho en que consiste, y que los contratantes, conscientes de las posibilidades positivas y negativas, e ignorantes del resultado al momento de pactar... resignan sus pretensiones al dictado de lo porvenir”<sup>145</sup>.

En el caso del *tag along* con *put option* planteado anteriormente, si el accionista minoritario decide unirse a la oferta de compraventa, el accionista mayoritario tiene que negociar por sus acciones y por la de sus colegas de lo contrario debe someterse al *put option*. Se puede identificar una condición suspensiva que es el ejercicio de la opción de venta pues si el accionista mayoritario no logra que el comprador adquiriera las acciones del

---

<sup>140</sup> Parraguez Ruiz, Luis. *Manual De Derecho Civil Ecuatoriano. Libro Cuarto: Teoría General De Las Obligaciones*. 1era ed. Vol. 1. Loja: Universidad Técnica Particular De Loja, 2000. p.138.

<sup>141</sup> Parraguez Ruiz, Luis. *Ibíd.* p. 142

<sup>142</sup> Código Civil Ecuador. Art. 1120. Registro Oficial Suplemento No. 46 de 24 de junio de 2005

<sup>143</sup> Ley de Compañías. Art. 191. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999

<sup>144</sup> Parraguez Ruiz, Luis. *Ibíd.* p. 145

<sup>145</sup> Parraguez Ruiz, Luis. *Ibíd.* p. 147

minoritario entonces se verá obligado por el *put option*. Por lo mismo, esta condición entra en la esfera de validez establecida por el segundo inciso del artículo 191 de la Ley de Compañías.

### 3.2.8 La cláusula *tag along* sin la opción de compra

Recordemos que la cláusula *tag along* por sí sola representa una obligación para el accionista mayoritario de lograr que el promitente comprador adquiriera también las acciones ofertadas por los accionistas minoritarios. Bajo mi criterio, cuando el *tag along* no está acompañada por una opción de compra, se trata de una promesa por hecho ajeno. En palabras de Luis Parraguez:

La promesa por el hecho es una estipulación mediante la cual una persona se compromete para con otra a que una tercera persona, que no interviene en la convención y de la que no es representante legal ni convencional, cumplirá una determinada obligación a favor de su contraparte <sup>146</sup>.

En este caso, el accionista mayoritario se compromete con el minoritario a que, si el desea unirse a la oferta de venta de acciones, negociará con el promitente comprador con la finalidad de que este último adquiriera también las acciones del minoritario. Bajo este supuesto, en caso de incumplimiento por parte del accionista minoritario, se procedería a lo previsto por el artículo 1466 del Código Civil:

Siempre que uno de los contratantes se compromete a que por una persona, de quien no es legítimo representante, ha de darse, hacerse o no hacerse alguna cosa, esta tercera persona no contraerá obligación alguna, sino en virtud de su ratificación; y si ella no ratifica, el otro contratante tendrá acción de perjuicios contra el que hizo la promesa.

La obligación que contraería el accionista mayoritario no consiste en realizar las conductas idóneas para que el tercero acepte sino precisamente que el tercero lo haga. De fracasar, el accionista minoritario puede, por la vía civil, reclamar la indemnización de daños y perjuicios por el daño que le puede ocasionar el hecho de no salir de la sociedad oportunamente. Cabe destacar que la violación de un pacto parasocial con opción de compra o sin opción de compra únicamente cabe dirigir las acciones contra las partes que lo

---

<sup>146</sup> Parraguez Ruiz, Luis. *Ibíd.* p. 276

suscriben pues de acuerdo al artículo 191 estos son inoponibles a la sociedad como se analizará mas adelante.

### **3.3.1 Ejecutabilidad de la cláusula tag along**

La cláusula *tag along* se encuentra siempre dentro de un pacto parasocial. Como se ha explicado previamente, estos pactos son contratos entre socios o accionistas de una sociedad por lo que se busca el cumplimiento de los mismos. Como se analizó en el acápite anterior, las cláusulas que establezcan condiciones para la negociación de acciones son válidas en el Ecuador por lo que en caso de que el accionista mayoritario incumpla el derecho de acompañamiento estaremos frente a un caso de incumplimiento contractual más no de nulidad por lo que esta sería plenamente ejecutable.

### **3.3.2 Efectos del incumplimiento de la cláusula tag along entre los suscriptores del pacto parasocial**

La cláusula *tag along* implica la obligación del accionista mayoritario de negociar y lograr la compra de las acciones de los minoritarios que se hayan sumado a la oferta. Por lo que, el incumplimiento surge cuando el accionista mayoritario vende sus acciones a un tercero sin respetar el derecho de acompañamiento. Frente a esto, el socio minoritario puede ejecutar su opción de venta y el accionista mayoritario se verá en la obligación de adquirir las acciones del minoritario. El precio de las acciones se calculará conforme a las reglas previstas en el propio contrato entre accionistas. La opción de venta o *put option* conceden al socio afectado la potestad de sancionar el comportamiento “oportunista” de cualquier socio. Si en el pacto entre accionistas no se acompaña a la cláusula *tag along* con el *put option* únicamente cabría la acción de indemnización de perjuicios contra el accionista minoritario como ya se señalo previamente.

### **3.3.3. Efectos del incumplimiento del tag along frente a la sociedad**

De igual forma, un tema importante a abordar en este acápite es de si los socios suscriptores del pacto entre accionistas pueden utilizar los mecanismos de cumplimiento previstos en la legislación societaria ecuatoriana. La interpretación de “terceros” para mi análisis comprende a cualquier persona que no sea suscriptora del pacto entre accionistas. El pacto resulta inoponible a la sociedad como consecuencia de su falta de publicidad y por la última reforma al artículo 191 de la Ley de Compañías donde se establece que “...los pactos entre accionistas no serán oponibles a la sociedad”. Existe un criterio en la doctrina<sup>147</sup>, que establece que en el caso de que el pacto haya sido suscrito por todos los socios, lo hace oponible a la sociedad. Sin embargo, no sería aplicable bajo la normativa ecuatoriana. Esta inoponibilidad frente a la sociedad se basa en la existencia de un convenio celebrado a título personal por los accionistas, mas no a nombre de la sociedad. Según el artículo 1998 del Código civil ecuatoriano, los actos privados de los socios, cuando actúan por nombre propio y en su propio interés, “no afectan ni obligan a una compañía”<sup>148</sup>. otro lado, únicamente los estatutos son oponibles a la sociedad.

Como resultado de su inoponibilidad, el accionista puede incumplir el derecho de acompañamiento que ha pactado y la sociedad no puede ejercer ningún mecanismo para su cumplimiento. En un caso hipotético, existe una transferencia de acciones en la que solo el socio mayoritario ha salido de la sociedad y ha violado la cláusula *tag along* al no incluir en las negociaciones a los accionistas minoritarios. Como consecuencia de esto, ingresa un nuevo accionista mayoritario a la sociedad. El representante se verá en la obligación de inscribir dicha transferencia y no podrá ampararse en la existencia de un pacto entre accionistas con la cláusula *tag along* como justificación para declarar nula la transferencia de acciones.

### **3.4 Regulación de la cláusula *tag along* en el derecho comparado**

---

<sup>147</sup> Paz-Ares, *Ibíd.* p.34

<sup>148</sup> Holguín, Juan Larrea. *Manual Elemental del Derecho Civil del Ecuador, Vol. VIII.* Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008. p.257.

Para poder entender en su totalidad la institución de los pactos parasociales y el *tag along*, dedicaré esta sección al derecho comparado con el fin de observar cómo se regula esta figura en el resto del mundo para evitar las imprecisiones terminológicas ocasionadas por nuestro ordenamiento. Debido a la extensión del tema, me enfocaré en tres países para el siguiente análisis: Chile, Estados Unidos y Colombia. He seleccionado estos países debido a que se quiere asimilar el derecho de acompañamiento en legislaciones que tengan similitud jurídica con el Ecuador como es el caso de Chile y Colombia. El estudio de la cláusula *tag along* en Estados Unidos resulta clave pues este derecho tiene sus orígenes en el derecho anglosajón y es imperativo entender la intención con la que nació.

### 3.4.1 Estados Unidos

En el siglo XX, la legislación norteamericana desconocía por completo la validez de los pactos entre accionistas en general pues consideraban que estos violaban la “prohibición de escindir la titularidad de la acción y el voto... el principio de la libre formación de la voluntad en la junta... (y) violación de los estatutos”<sup>149</sup>.

En el derecho estadounidense, los pactos relativos a la administración de las sociedades anónimas cerradas han sido aceptados con el tiempo. Esto, en base a la línea jurisprudencial establecida en el caso *Clark v. Dogde*, pues en este caso se declara la validez de un acuerdo entre accionistas sobre el voto de los directores siempre y cuando se cumplan ciertos requisitos<sup>150</sup>. La corte consideró dos aspectos: primero, que el pacto de accionistas fue

---

<sup>149</sup> Henao, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. Revista De Derecho Privado, n.º 25 (diciembre), 179217. p.45. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>

<sup>150</sup> Clark y Dodge participaban como los únicos accionistas en dos sociedades cuyo giro del negocio era farmacéutico. En ambas sociedades, Clark tenía el 25% de las acciones y Dodge, el 75%. Dodge era socio capitalista y Clark estaba involucrado en la gestión del negocio. Además, Clark era el único que tenía conocimientos farmacéuticos. Las cláusulas del acuerdo que comprometían el voto de Dodge como director tenían relación con el nombramiento de Clark como gerente general de una de las sociedades (Bell & Co., Inc.), siempre que Clark continuara siendo “leal, eficiente y competente para administrar y controlar” el negocio. Además, establecieron que durante su vida percibiría un cuarto de las ganancias de las dos sociedades, para lo cual Dodge también se obligaba a no afectar este derecho mediante contrataciones y pagos de salarios excesivos a otros sujetos. A cambio, Clark compartiría las fórmulas secretas y el método con el primogénito de Dodge. Clark demandó a Dodge alegando incumplimiento del contrato, y fue removido de su cargo y se le negó su parte de las ganancias por medio de la contratación de “sujetos incompetentes” a quienes se les asignaron salarios excesivos (Klein y Ramseyer, *Business Associations. Agency, Partnerships and Corporations*, cit., 560).

firmado por todos los accionistas; y segundo, dicho pacto no suprimía los poderes de los directores sino únicamente influían levemente en ellos pues solo se refería a dos aspectos:

primero, designar a Clark como ejecutivo siempre que continuara siendo leal, eficiente y competente; segundo, que Clark siempre recibiría un cuarto de las ganancias como salario o a través del pago de dividendos y que no se realizarían pagos excesivos a terceros. Ambos acuerdos no podían de modo alguno dañar a nadie, por lo tanto, no cabría considerarlos ilícitos<sup>151</sup>.

Aparte de esta línea jurisprudencial, la doctrina estadounidense acepta y considera válidos aquellos pactos entre accionistas que corresponden a los directores en las sociedades cerradas por medio del ejercicio de su voto. Incluso esto es reconocido por la *Model Business Corporation Act* (MBCA). Por otro lado, no existe un dictamen doctrinario o jurisprudencial acerca de los pactos entre accionistas sobre la administración de sociedades anónimas cerradas<sup>152</sup>.

Con la creación del *Model Business Corporation Act* (MBCA), un conjunto de leyes modelo en derecho corporativo creado en 1950, se reconoce la validez de los pactos entre accionistas siempre y cuando se cumplan con los requisitos estipulados por este cuerpo normativo<sup>153</sup>. En el MBCA, solo se limitan pactos referidos a determinadas materias y se establecen las condiciones para que estos sean oponibles a la sociedad y a los futuros adquirentes de las acciones. El *tag along* fue diseñado como un mecanismo de salida en las inversiones de *private equity* y es regulado por el MBCA. Este tipo de inversiones son realizadas “con una expectativa de retorno a mediano o largo plazo... el inversor no busca obtener el paquete de control accionario sino que adquiere una participación minoritaria en la sociedad”<sup>154</sup>. Por eso el inversionista minoritario busca mecanismos de protección como el *tag along*. Con esta finalidad fue creado y se busca mantener la naturaleza del mismo. Un gran ejemplo para Ecuador sería la creación de un cuerpo normativo que regule todas las cláusulas que pueden ser incluidas en un pacto entre accionistas como en el MBCA para

---

<sup>151</sup> *Ibid.*, 561-562

<sup>152</sup> Rosado, Javier Martínez. *Los Pactos Parasociales*. Madrid: Marcial Pons, 2017. p. 37

<sup>153</sup> American Bar Association, The Model Business Corporation Act encontrado el 02 de Junio de 2019 en: [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2016\\_mbcam.authcheckdam.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbcam.authcheckdam.pdf)

<sup>154</sup> Arocena, Juan Martín y Hardoy, Juan Martín. Armonización De Normas Sobre Inversiones De Private Equity En Las Américas. Encontrado el 11 de junio de 2019 en: [www.oas.org/legal/english/osla/Juan\\_Arocena.doc](http://www.oas.org/legal/english/osla/Juan_Arocena.doc)

que no surjan dudas acerca de su eficacia en nuestro país y que ninguna se desnaturalice con su uso.

### 3.4.2 Chile

Dentro de la legislación chilena, las cláusulas de restricción general al traspaso de acciones o limitaciones a la libre cesión de acciones se encuentran reguladas por el Reglamento de Sociedades Anónimas aprobado en Santiago el 27 de mayo de 2011<sup>155</sup> y por el Código de Comercio. La legislación chilena si ha reconocido las sociedades anónimas abiertas y cerradas para poder brindar al accionista la facilidad de unirse al tipo social que mejor le convenga. La situación en el caso de las sociedades anónimas abiertas se regula de dos formas en Chile. Para proteger a los accionistas minoritarios se instituyen "...las Ofertas Públicas de Acciones (OPAS)...adicionalmente la obligatoriedad de adquirir las acciones residuales por los ultracontroladores ( 0 o 5% del control en manos de un "controlador")"<sup>156</sup> . Por otro lado en el caso de las sociedades anónimas cerradas, se utiliza la cláusula *tag along*.

El Código de Comercio chileno en su artículo 435 expresa lo siguiente:

ARTÍCULO 435.- El estatuto social podrá establecer porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, en forma directa o indirecta. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán por no escritas. **El estatuto también podrá establecer que bajo determinadas circunstancias se pueda exigir la venta de las acciones a todos o parte de los accionistas, sea a favor de otro accionista, de la sociedad o de terceros.** En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones y derechos que nazcan para los accionistas. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán asimismo por no escritas.<sup>157</sup> (Las negritas me pertenecen)

Por lo mismo, la ley chilena permite que se incorporen a los estatutos sociales la cláusula *tag along*, la cláusula de tanteo y la de *buy or sell*. De igual forma el artículo 14 de la ley sobre sociedades anónimas establece lo siguiente:

---

<sup>155</sup> Reglamento de Sociedades anónimas, 27 de mayo de 2011. Encontrado el 20 de mayo en: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1041586>

<sup>156</sup> Puga Vial, Juan Esteban. La Sociedad Anónima Y Otras Sociedades Por Acciones En El Derecho Chileno Y Comparado. Santiago De Chile: Editorial Jurídica De Chile, 2011. Encontrado el 27 de Mayo, 2019. <https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#sources/6178>. P.192

<sup>157</sup> Artículo 435. Código de Comercio de Chile. Publicado el 10 de Octubre de 2014.

Los estatutos de las sociedades anónimas abiertas no podrán incluir limitaciones a la libre disposición de las acciones.

Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciere, tales pactos serán inoponibles a terceros. Tales pactos no afectarán la obligación de la sociedad de inscribir sin más trámites los traspasos que se le presenten, de conformidad a lo establecido en el artículo 12<sup>158</sup>.

Si bien es cierto que este artículo limita la oponibilidad de la cláusula *tag along* si esta no se encuentra debidamente registrada, tácitamente reconoce todas las cláusulas con relación a la cesión de acciones únicamente que estas deben ser públicas. Chile ha regulado expresamente el derecho *tag along* y es más, este puede ser incluido en los estatutos de una compañía siempre y cuando cumpla con los requisitos de publicidad respectivos. Esta forma de regulación es un modelo para el Ecuador y se debería mencionar en nuestra legislación societaria cuales cláusulas de un pacto parasocial son permitidas, cuales poseen un rango estatutario y cuales surten efectos únicamente para las partes que la han suscrito. Existe una clara semejanza entre la ley chilena y la ley ecuatoriana, ninguno de los dos ordenamientos jurídicos permite que se limite la libre disposición de las acciones en sus estatutos porque se estaría violando los derechos de la minoría así como violando el tipo social de la compañía anónima. Pero exitosamente la legislación chilena logra solucionar el problema de la oponibilidad y eficacia de la cláusula *tag along*, situación que no sucede en el Ecuador.

### 3.4.3 Colombia

En la legislación colombiana, no existe un artículo que expresamente regule la cláusula *tag along* pero si son permitidos los pactos entre accionistas. En un principio, anteriormente la legislación colombiana únicamente se refiere a los pactos entre accionistas de manera tácita:

Artículo 118 Inadmisión De Pruebas Contra El Tenor De Las Escrituras. Frente a la sociedad y a terceros no se admitirá prueba de ninguna especie contra el tenor de las escrituras otorgadas con sujeción a los artículos 110 y 113, ni para justificar la existencia de pactos no expresados en ella<sup>159</sup>.

---

<sup>158</sup> Artículo 14. Ley No. 18.046 sobre Sociedades Anónimas. Reformada el 12 de enero de 2019.

<sup>159</sup> Artículo 118. Código de Comercio, Colombia. Decreto 410 de 1971

Por lo expuesto anteriormente, frente a la sociedad y a terceros únicamente serán oponibles los acuerdos que consten en los estatutos y sean conocidos por todos. Sin embargo, y con el fin de que los pactos entre accionistas sean plenamente válidos, en 1995 se expidió la ley 222 la cual en su artículo 70 establece lo siguiente:

Artículo 70. Acuerdos Entre Accionistas. Dos o más accionistas que no sean administradores de la sociedad, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y que se entregue al representante legal para su depósito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En lo demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los términos del acuerdo<sup>160</sup>.

Con este artículo, se establecen los requisitos que los acuerdos entre accionistas deben cumplir para que se consideren oponibles y válidos dentro de la legislación colombiana. En la norma mencionada podemos encontrar varios requisitos como el hecho de que los pactos deben ser suscritos por dos o más que no tengan la doble calidad de accionista y administrador, deberán constar por escrito y ser entregados al representante legal para su depósito en las oficinas principales y que versen únicamente en los temas taxativamente señalados en la ley.

Posteriormente, se promulgó la Ley 1258 en el año 2008, la cual regula las sociedades por acciones simplificadas y en su artículo 24 se estableció lo siguiente:

Los acuerdos de accionistas sobre la compra o venta de acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, el ejercicio del derecho de voto, la persona que habrá de representar las acciones en la asamblea y cualquier otro asunto lícito, deberán ser acatados por la compañía cuando hubieren sido depositados en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad, siempre que su término no fuere superior a diez (10) años, prorrogables por voluntad unánime de sus suscriptores por períodos que no superen los diez (10) años(...)<sup>161</sup>.

Con la aparición de esta nueva ley, se amplía el alcance de lo que se puede regular en los pactos entre accionistas. Por lo mismo se sobreentiende que la cláusula tag along es permitida de acuerdo a esta legislación. Resulta beneficioso constituir sociedades por

---

<sup>160</sup> Artículo 70. Régimen de procesos concursales del Libro II del Código de Comercio (Ley 222 de 1995)

<sup>161</sup> Artículo 24. Ley 1258 de 05 De Diciembre de 2008.

acciones simplificadas pues los accionistas no tendrían restricción alguna en cuanto al objeto de un pacto entre accionistas.

Sin embargo, para esclarecer el panorama, hay que mencionar que las sociedades colombianas se rigen entonces por dos sistemas. Cuando son sociedades por acciones simplificadas se rigen por el artículo 24 de la Ley 1258 de 2008 y cuando se traten de sociedades distintas a esta entonces deberán acatar lo establecido en el artículo 40 de la Ley 222 de 1995. Resulta importante analizar el caso colombiano por dos aspectos, existe una regulación precisa del tipo social de sociedades anónimas y abiertas y segundo, no cabe confusión acerca de las cláusulas que pueden ser incluidas en los pactos entre accionistas.

## Capítulo IV:

### Conclusiones

1. Como se ha analizado en la última sección del presente trabajo de investigación, la cláusula *tag along* es cada vez más utilizada en los pactos entre accionistas. Esta cláusula brinda dos ventajas esenciales para los accionistas: 1) brinda la oportunidad al socio minoritario de desvincularse definitivamente de la sociedad en el caso de que no esté satisfecho con quiénes vayan a adquirir la mayoría del capital y 2) resulta un mecanismo para bloquea la salida aislada e independiente de los accionistas de una sociedad.
2. Como ya hemos establecido previamente, en ninguna parte de la normativa ecuatoriana se reconoce expresamente el derecho de *tag along* a los socios minoritarios en la legislación ecuatoriana pero tampoco se prohíbe la misma a pesar de las diferentes confusiones que puede existir de la misma como una limitación al principio de la libre negociabilidad de acciones. Sin embargo hemos puesto énfasis en cuatro puntos clave: 1) los pactos entre accionistas son válidos siempre y cuando no sean contrarios a la ley, a la moral o al orden público; no violenten las normas del tipo social establecido y no supriman los derechos de los accionistas legalmente reconocidos; 2) no existe una prohibición expresa con relación a la cláusula *tag along* pero al ser un derecho que protege a las minorías y en concordancia con el Código del Buen Gobierno Corporativo esta debe ser incentivada dentro de las sociedades ecuatorianas; 3) no se puede limitar la libre negociación de las acciones en los estatutos de una compañía pero este derecho puede ser renunciado mediante un pacto entre accionistas; y 4) la ambigüedad del artículo 191 crea una inseguridad jurídica en cuanto a su aplicación e interpretación.
3. Los artículos 191 y 207.8 de la Ley de Compañías del Ecuador establecen que la libre negociación de acciones no admite limitaciones. El artículo 189, inciso final, de la Ley de Compañías, prohíbe establecer requisitos o formalidades para la transferencia de acciones que no estuvieren expresamente contemplados en la Ley. Así mismo, el último inciso del artículo 221 de esta misma ley, considera nulos a

“los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por ella a cada accionista”. Con la última reforma del artículo 191, y en sustento en la doctrina ecuatoriana, se entiende que la restricción el derecho a negociar libremente las acciones no puede ser limitado por el estatuto ni por actos societarios tales como resoluciones de la junta general pero sí puede ser renunciado o limitado en un pacto parasocial.

4. El artículo 191 de la Ley de Compañías establece que “El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones. Son válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones. Sin embargo, tales pactos no serán oponibles a terceros...”. La cláusula *tag along* al ser una cláusula que condiciona la libre negociación de acciones cuando está acompañada por una *put option* es plenamente válida en el Ecuador. Sin embargo, la misma no resulta oponible frente a terceros.
5. En el presente trabajo hemos analizado dos especies de la eficacia: la validez y la oponibilidad. El pacto social que contenga el derecho de acompañamiento es plenamente válido en el ordenamiento jurídico ecuatoriano de tal forma que si se incumple, dependerá de cómo esté la cláusula *tag along* para determinar los efectos del incumplimiento. Si la cláusula *tag along* se encuentra con una *put option* y el accionista mayoritario incumple, este último se verá en la obligación de adquirir las acciones del minoritario y permanecer en la sociedad. De lo contrario, si se trata de una cláusula *tag along* pura, se puede exigir la indemnización de daños y perjuicios que le ha ocasiona el incumplimiento del accionista mayoritario. En cuanto a su oponibilidad, la cláusula *tag along* únicamente surte efectos *inter partes* pero no *erga omnes* pues así lo determina el segundo inciso del artículo 191 de la Ley de Compañías.
6. La cláusula *tag along* no resulta conflictiva cuando los socios minoritarios no desean hacer uso de su derecho de acompañamiento y el mayoritario no se ve en la obligación de negociar por las acciones de los minoritarios. Como ya se ha ahondado en el tema, cuando se utiliza el derecho de acompañamiento, el accionista que está interesado en realizar la venta de acciones tiene únicamente la obligación de poner en conocimiento de esta venta al resto de accionistas minoritarios para que

estos puedan unirse a venta y así el futuro comprador pueda adquirir estas acciones bajo el mismo precio de la oferta que se encuentra vigente y no exista luego una situación inestable para el comprador y el vendedor. No se necesita el consentimiento del resto de accionistas o socios para realizar la venta de acciones. Así como la minoría de socios o accionistas no se encuentran en la obligación de vender sus acciones si el comprador no se encuentra interesado. Se trata de una opción para poder asegurar el cumplimiento de los derechos de la minoría.

7. Se confirma mi hipótesis del presente trabajo de investigación al establecer que la cláusula *tag along* establecida dentro de un pacto entre accionistas, es válida para las partes que la suscriben por cuanto no contraviene al ordenamiento societario ecuatoriano, pero, en cuanto a su eficacia, esta resulta inoponible a terceros.
8. A pesar de que se ha resuelto el problema de la eficacia de la cláusula *tag along*, en la práctica la situación resulta diferente pues al ser un tema que necesita de un análisis muy profundo, los jueces ecuatorianos pueden dictaminar resoluciones contradictorias en cuanto a la eficacia del pacto entre accionistas que contenga una cláusula *tag along*.
9. Como recomendación, para evitar futuras confusiones en el ordenamiento societario ecuatoriano, es necesario que nuestra legislación regule la validez de los pactos parasociales en general y no únicamente aquellos que establezcan condiciones a la negociación de acciones. De igual forma, se debe precisar el concepto de la libre negociabilidad de las acciones así como los casos que podrían ser considerados una limitación a este derecho. Además, se debe incorporar y regular de manera específica en nuestra legislación la figura de la sociedad anónima abierta y cerrada y que cláusulas pueden ser incluidas en estas sociedades para que los accionistas tengan en claro cuáles sería totalmente ineficaces, cuáles pueden ser incluidas dentro de los estatutos sociales y cuáles únicamente pueden ser incluidas en convenios privados. De igual forma con esta distinción brindaría la opción a los accionistas de escoger el tipo social que mejor se adecúe a sus necesidades y a la vez no renunciar a los beneficios que brinda una sociedad anónima.

## Bibliografía

- Academia Ecuatoriana De Derecho Societario. La Compañía Anónima: Análisis Sistemático De Su Normativa. Ediciones Legales, 2006.
- Alessandri, Arturo. De Los Contratos. Santiago de Chile: Editorial Jurídica De Chile, 2004.
- American Bar Association, The Model Business Corporation Act encontrado el 02 de Junio de 2019 en: [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2016\\_mbca.authcheckdam.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf)
- Araya, Tomas. Convenios De Accionistas. Buenos Aires: Ad-Hoc, 2010.
- Arocena, Juan Martín y Hardoy, Juan Martín. Armonización De Normas Sobre Inversiones De Private Equity En Las Américas. Encontrado el 11 de junio de 2019 en: [www.oas.org/legal/english/osla/Juan\\_Arocena.doc](http://www.oas.org/legal/english/osla/Juan_Arocena.doc)
- Belloq Pedro y Scelza, Fernando. “Los Convenios de Accionistas.” Revista de Antiguos Alumnos Del IEEM, vol. 14, no. 4, Aug. 2011, Encontrado el 02 de mayo de 2019 en: EBSCOhost, [search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=67068223&lang=es&site=ehost-live](http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=67068223&lang=es&site=ehost-live).
- Berges Angos, I, “Pactos Parasociales”, Diario la Ley ,N. 7184 D-195, apartado IV, 28 de mayo de 2009.
- Betti, Emilio. Teoría general del negocio jurídico. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1943.
- Broseta, Manuel, Pont. Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones. Madrid: Editorial Tecnos, 1963
- Cevallos, Víctor. Compendio De Derecho Societario Ecuatoriano. Editorial Jurídica Del Ecuador, 1992.
- Chemla, Gilles, Michael Habib, and Alexander Ljungqvist. "An Analysis of Shareholder Agreements." Journal of the European Economic Associations 5, no. 1 (Marzo 1, 2007): 93-121. Encontrado el 31 de Mayo, 2019 en: <https://doi.org/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>

- Cheung, Rita. "Shareholders's agreements: shareholder's contractual freedom in company law", *The Journal of Business Law*, n.º 6, Sweet & Maxwell, 2012, 27.
- Claro Solar, Luis. *Explicaciones De Derecho Civil Chileno Y Comparado*. Vol. XII. De Las Obligaciones. Santiago De Chile: Editorial Jurídica De Chile., 1979.
- Coronel Jones, Cesar, y Oscar Del Bruto Andrade. "Nulidad E Inexistencia De Los Actos Jurídicos En El Derecho Ecuatoriano (Ii)." *Ius Humani. Revista De Derecho* 3 (2012): 77-112. Encontrado el 28 de Mayo 2019 en: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4999995.pdf>.
- Corporación Andina de Fomento. "Lineamientos Para un Código Andino De Gobierno Corporativo". Encontrado el 01 de Mayo de 2019 en: <http://publicaciones.caf.com/media/1145/195.pdf>
- Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. The enforceability and effectiveness of typical shareholders agreement provisions. Recuperado el 23 de enero de 2019 en: [www.nycbar.org](http://www.nycbar.org)
- Domínguez, Duque. "Duque. Escritura, Estatutos Y Límites a La Libertad Estatutaria En La Fundación De Sociedades Anónimas." *Derecho De Sociedades Anónimas* 1 (1991): 15-110.
- Donald Johnston. "White Paper sobre gobierno corporativo en América Latina". Encontrado el 01 de mayo de 2019 en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>
- Espinosa, Galo. *Compendio de Setenta Años de Jurisprudencia de la Corte Suprema*, tomo VI.
- Feliu Rey, Jorge. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*, Marcial Pons, 2012,
- Fernández Del Pozo, Luis. "El 'enforcement' societario y registral de los pactos parasociales: la oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 29, Arazandi, 2007.
- Garcés Vásquez, Pablo. *Teoría Del Negocio Jurídico*. Medellín: Unaula, 2017.
- Garrigues, Joaquín, y Manuel Pont. *Restricciones Estatutarias a La Libre Transmisibilidad De Acciones*. Tecnos, 1963.
- Garrigues, Uria. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. II. Madrid, 1952.

- Girón Tena, José. Derecho De Sociedades. Madrid: Artes Gráficas Benzal, 1976.
- Gomez, Francisco. Tratado de Sociedades Mercantiles. Cuenca: Comercio, 2012. p.238
- González Araya, Marcelo, Tomasello W., Leslie. 2004. La utilización de opciones en los pactos de accionistas de las sociedades anónimas. Santiago, Chile: Universidad de Chile. Encontrado el 20 de mayo en <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127311>.
- Henao, Lina. 2013. Los Pactos Parasociales. Revista De Derecho Privado, n.º 25 (diciembre), 179217. p. 34. Encontrado el 10 de abril de 2019 en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/3600>
- Jones, Coronel. "Derecho A La Libre Negociación De Las Acciones. Objeciones A La Doctrina # 141." Doctrinas Societarias. Encontrado el 14 Junio 14, 2019 en: [https://www.revistajuridicaonline.com/wp-content/uploads/1990/09/2\\_Derecho\\_A\\_Libre\\_Negociacion\\_De\\_Acciones..pdf](https://www.revistajuridicaonline.com/wp-content/uploads/1990/09/2_Derecho_A_Libre_Negociacion_De_Acciones..pdf).
- Ledesma, Carmen Alonso. Pactos Parasociales. Madrid: Iustel, 2006.
- Martínez Rosado, Javier. Los pactos parasociales. Madrid: Marcial Pons Ediciones Jurídicas Sociales S.A.
- Martorell, Ernesto. Tratado De Los Contratos De Empresa. Vol. 3. Buenos Aires: Depalma, 1997.
- Mejía Mejía, Dario. Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia." Revista de Derecho Privado (52): 1-30.
- Mendieta Pineda, Luz Mireya, and Carlos Arturo Parra Calixto. "Eficacia, Vigencia Y Positividad De La Norma." Derecho Y Realidad 18 (2011). p. 65. Encontrado el 30 de Mayo de 2019. [https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#/search/content\\_type:4/eficacia de una norma/WW/vid/737789789](https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#/search/content_type:4/eficacia_de_una_norma/WW/vid/737789789).
- Ospina Fernandez, Guillermo, and Eduardo Ospina Acosta. Teoría General Del Contrato Y Del Negocio Jurídico. Bogotá: Librería Temis Editorial, 2000.
- Paz-Ares, Candido. El enforcement de los pactos Parasociales. Recuperado el 23 de abril de 2019 de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf>
- Perez, Aranzazu. La necesaria revisión de la eficacia de los pactos parasociales omnilaterales o de todos los socios. Revista Estudio de Derecho,2003, 280-287

- Perlingieri, Petro. El Derecho Civil En La Legalidad Constitucional Según El Sistema Italo-comunitario De Las Fuentes. Madrid: Dykinson, 2008. Encontrado el 30 de Mayo, 2019 en: <https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#sources/2729>. p.251
- Planiol Marcel, Ripert George. Tratado Elemental de Derecho Civil. Tomo I. Segunda edición, F. Cárdenas Uribe, Editor. México, 1991.
- Puelma Accorsi, Alvaro. Sociedades. Tomo II 2011. Encontrado el 27 de Mayo, 2019 en:  
[https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#search/jurisdiction:CL+aplica\\_ley:238906638%3A435+content\\_type:4/\\*WW/vid/321666971](https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#search/jurisdiction:CL+aplica_ley:238906638%3A435+content_type:4/*WW/vid/321666971). p.500
- Puga Vial, Juan Esteban. La Sociedad Anónima Y Otras Sociedades Por Acciones En El Derecho Chileno Y Comparado. Santiago De Chile: Editorial Jurídica De Chile, 2011. Encontrado el 27 de Mayo, 2019 en:  
<https://2019.vlex.com.ezbiblio.usfq.edu.ec/#sources/6178>.
- Rebaza Torres, Alberto. "Las Fusiones Y Adquisiciones De Empresas: A Propósito De La Proliferación De Los Fondos De Inversión." Themis 54 Revista De Derecho, vol. 54, ser. 2007, pp. 101–111. p.110 Encontrado el 4 de junio de 2019 en:  
<file:///Users/user/Downloads/Dialnet-LasFusionesYAdquisicionesDeEmpresas-5110690.pdf>.
- Rosado, Javier Martínez. Los Pactos Parasociales. Madrid: Marcial Pons, 2017.
- Rubio, Marcial. Invalidez del acto jurídico. Serie Biblioteca para leer el Código Civil, vol. IX. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú, 1992.
- Ruiz Urquiza, Yamazaki, and Galaz. "Los derechos de drag y tag along." Boletín Gobierno Corporativo Deloitte, 2012, 1-4. Encontrado el 05 de abril de 2019 en:  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/sociedad-anonima-y-accionista-minoritario.pdf>.
- Sáez Lacave, María Isabel, and Nuria Bermejo Gutiérrez. "Inversiones Específicas, Oportunismo Y Contrato De Sociedad A Vueltas Con Los Pactos De Tag- Y De Drag-along." Indret: Revista Para El Análisis Del Derecho 1 (2007): 1-37. Enero 2007. Encontrado el 10 de abril de 2019 en:  
[http://www.indret.com/pdf/415\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf).
- Serrano, Gil Flores. Lesgilación Societaria Ecuatoriana: La Compañía Anónima En El Ecuador. Quito: Imprenta Y Ediciones Lexigrama, 1975.

Soro Russell, Olivier. El Principio De La Autonomía De La Voluntad Privada En La Contratación: Génesis y Contenido Actual. Madrid: Reus, 2018.

Sperber, David. "El Gobierno Corporativo, ¿En El Ecuador?" Iuris Dictio, January 2007,

Vaquerizo, Alberto. Comentarios a los arts. 28 y 28 de la Ley de Sociedades de Capital en Rojo, Angel, and Emilio Beltran. Comentario De La Ley De Sociedades De Capital. Cizur Menor: Civitas- Thomson Reuters, 2011.

Vidal Ramírez, Fernando. El acto jurídico en el Código Civil peruano. Lima: Cultural Cuzco Editores, 1989.

Villegas, Carlos Gilberto. Tratado De Las Sociedades. 1era ed. Santiago: Editorial Jurídica De Chile, 1995.

## **Plexo normativo**

Código Civil Ecuador. Registro Oficial Suplemento No. 46 de 24 de junio de 2005

Código Civil México D.F.Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1928

Código de Comercio, Chile. Publicado el 10 de Octubre de 2014.

Código de Comercio, Colombia. Decreto 410 de fecha1971

Código del Buen Gobierno Corporativo Ecuador. Registro Oficial 114 publicado el 01 de noviembre de 2013.

Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. Publicada en el Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981 en Chile.

Ley de Compañías. Ecuador. Registro Oficial No. 312 de 05 de noviembre de 1999.

Ley número 1258 de 2008, Colombia. publicada el 05 de Diciembre por medio de la cual se crea la sociedad de acciones simplificadas.

Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera. Registro Oficial Suplemento No.150 de 29 de diciembre de 2017.

Reglamento de Sociedades anónimas, Chile. Publicada el 27 de mayo de 2011.  
Encontrado el 20 de mayo en:  
<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1041586>

Superintendencia de Compañías. “Gaceta Societaria.”, Octubre 2018, Encontrado el 29  
de mayo de 2019 en: [www.supercias.gob.ec/gaceta/gaceta\\_societaria.pdf](http://www.supercias.gob.ec/gaceta/gaceta_societaria.pdf)