

LOS SINDICATOS DE VOTO CONCEPCIÓN TRADICIONAL Y SU FUTURO PRÓXIMO A LA LUZ DE LA PROPUESTA DE CÓDIGO MERCANTIL

*(THE SHAREHOLDERS' VOTING AGREEMENTS
THE TRADITIONAL LEGAL CONCEPT AND ITS FUTURE
UNDER THE PROPOSAL OF THE COMMERCIAL CODE)*

Working Paper IE Law School

AJ8-204

03-09-2013

Cátedra José María Cervelló

María del Pilar Galeote Muñoz

pilar.galeote@ie.edu

Profesora de Derecho Societario y Negociación

Directora Cátedra Cervelló IE Law School

Resumen/Abstract

El presente trabajo trata de profundizar en el estudio de los sindicatos de voto, dada su importancia en la actualidad. Problemas como el de su licitud, validez y eficacia son tratados en los diferentes ordenamientos jurídicos. Las fórmulas que se consideran más eficaces para su estructuración son analizadas con sus ventajas e inconvenientes. Pero el gran interrogante que planteamos radica en exponer cuál puede ser su futuro a raíz de la Propuesta de Código Mercantil.

The purpose of this paper is to further investigate the Shareholders' Voting Agreements, taking into account their current importance and magnitude. Issues related with their lawfulness, validity and effectiveness are at present hot topics in several jurisdictions. The most efficient options that can be used to structure these agreements are scrutinized in this paper by pointing out their pros and cons. However the most relevant question examined in this study is related with the future of these agreements vis-à-vis the Proposal of the Commercial Code.

Palabras clave/Keywords

Sindicato de voto, sociedad conjunta, control, control conjunto, Código Mercantil. *Shareholders' Voting Agreements, joint-ventures, control, joint control, Commercial Code.*

La publicación de la Serie Working Papers IE-Law School está patrocinada por la Cátedra José María Cervelló.
Copyright © 2013 María del Pilar Galeote Muñoz.
Este working paper se distribuye con fines divulgativos y de discusión.
Prohibida su reproducción sin permiso del autor, a quien debe contactar en caso de solicitar copias.
Editado por el IE Law School, Madrid, España

*The publishing of Serie Working Papers IE-Law School is sponsored by the José María Cervelló IE Chair.
Copyright ©2013 María del Pilar Galeote Muñoz.
This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only.
It may not be reproduced without permission of the copyright holder.
Edited by IE Law School and printed at IE Publishing, Madrid, Spain*

1.- Delimitación conceptual. Los sindicatos de voto como herramienta para alcanzar el control en una sociedad conjunta actual

Por sindicato de voto entendemos aquel sindicato de acciones por el que los accionistas titulares de las acciones sindicadas se comprometen entre sí o frente a terceros a votar en los órganos de la sociedad emisora en un determinado sentido, decidido por la mayoría del sindicato y ejerciendo el voto por sí mismos o a través de un representante, elegido mayoritariamente por el sindicato quien le habrá otorgado legitimidad para ello¹.

En el seno de la junta general de accionistas, la finalidad de los sindicatos de voto es, por tanto, el poder influir en la formación de la voluntad social por medio del ejercicio del derecho de voto; así se puede perseguir mantener una determinada mayoría en la junta general de la sociedad emisora o la defensa de los accionistas minoritarios frente a los mayoritarios o la obtención de determinada estabilidad en la gestión etc.

Además, una de las finalidades perseguidas por los socios de una sociedad conjunta es poder alcanzar o mantener el control conjunto de la misma.

Ahora bien, en primer lugar, llegados a este punto debemos preguntarnos qué debe entenderse por “control”.

El Código de Comercio en su artículo 42 (redacción de 1989) establece cuatro criterios a la hora de determinar cuándo una sociedad controla a otra. En concreto, obliga a una sociedad a presentar sus cuentas consolidadas cuando una sociedad cumpla respecto a otra alguna de las siguientes condiciones: (a) posea la mayoría de los derechos de voto; (b) tenga la facultad de nombrar o de destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; (c) pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto; o (d) haya nombrado exclusivamente con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.

Si bien se trata de un supuesto referido a las cuentas consolidadas, es el precepto que constituye el referente en el ordenamiento español sobre el concepto de “control” ya que el resto de preceptos se refieren siempre a él. No obstante, desde el punto de vista de nuestro estudio no es un concepto que le sea aplicable al completo a la sociedad conjunta, puesto que en ellas no se da siempre el hecho de que una de las partes tenga la mayoría. Es el artículo 87 de la Ley de Sociedades Anónimas el que nos proporciona una definición de “control” que

¹ Ver, por todos, Mambrilla Rivera, V., “Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas” *RDM*, N° 181-182, 1986, pp. 301 y ss.

encaja de lleno en el ámbito de la sociedad conjunta, como señala Miquel², si bien habla de “influencia dominante” en relación a las participaciones recíprocas.

Como pone de manifiesto Miquel,³ únicamente disponemos de una definición desde un punto de vista económico que es la aportada por el Plan General de Contabilidad al definir las empresas multigrupo⁴.

No obstante lo anterior, como señala Bonvicini⁵, cuando hablamos de “control conjunto” lo tenemos que hacer desde dos puntos de vista diferentes: desde un punto de vista activo, referente a las personas que pueden influir en la toma de decisiones y desde un punto de vista pasivo, cuando lo que pueden esas personas es ejercer un derecho de veto sobre las decisiones en cuestión.

Además, la noción de “control conjunto” adquiere todo su sentido si añadimos un elemento adicional: la capacidad de un socio de elegir la identidad del otro y, más aún, la capacidad de mantener al mismo como socio en el futuro.

La concreta identidad del otro u otros socios es tan determinante en una sociedad conjunta que el control que los socios pretenden se extiende a poder ejercer una “influencia dominante” sobre dicho elemento. Cuando se constituye la sociedad conjunta por los socios, desde los primeros contactos hasta el acuerdo preliminar no se puede olvidar que se está negociando con otro u otros precisamente por ser ellos; si en un momento posterior se produce determinada circunstancia en la sociedad, como por ejemplo una transmisión de acciones o participaciones que introduce un nuevo elemento subjetivo en la misma, el hecho de “controlar” la sociedad de otra manera no tiene ningún sentido. Dicha transmisión, desde un punto de vista societario, no tendría trascendencia puesto que la estructura de capital de la misma sería idéntica desde el punto de vista interno pero la sociedad conjunta ya no sería la misma.

De todo lo expuesto destaca la importancia de que ya en el acuerdo preliminar se establezcan determinadas figuras que posibiliten a los socios controlar la identidad de los sujetos intervinientes en la sociedad conjunta y, más aún, su mantenimiento en el tiempo. Si bien las restricciones a la transmisión de las acciones o participaciones pueden ser un mecanismo al que recurrir en estos casos, no siempre será suficiente y su configuración no siempre tendrá un tratamiento, desde el punto de vista jurídico, idéntico. Mecanismos como los sindicatos de

² Miquel, J., *La sociedad conjunta*, Civitas, Madrid, 1998, pp. 190 y ss.

³ Miquel, J., *op. cit.*, pp. 194 y ss.

⁴ 4ª Parte, I, 11.3 del Plan General de Contabilidad: “Se entenderá por empresa multigrupo aquella que esté gestionada conjuntamente por una empresa del grupo o la entidad o persona física dominante, y uno o varios terceros ajenos al grupo de empresas”. Lo anterior es de aplicación a todo tipo de empresas “...cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria”, ex artículo 2 del RD 1643/1990, de 20 de diciembre.

⁵ Bonvicini, D., *Le “Joint ventures”: Técnica giuridica e prassi societaria*, Milano, 1977, pp. 330 y ss.

voto y bloqueo se perfilan como los idóneos para conseguir estas finalidades, como se expone a lo largo del presente trabajo.

No obstante lo anterior, podemos destacar la existencia de otros mecanismos para alcanzar el control en una sociedad⁶: así (i) la adquisición de acciones de la sociedad conjunta en cuestión o (ii) la constitución de un préstamo de acciones. Sin perjuicio de lo anterior, como ya ha quedado expuesto, la fórmula más interesante desde el punto de vista de nuestro estudio, para llegar a adquirir el control conjunto de una sociedad es la que se consigue mediante los sindicatos de acciones y, en concreto, los sindicatos de voto y bloqueo.

2.- Naturaleza jurídica de los sindicatos de voto. Referencias a la doctrina comparada

Si los sindicatos de voto tienen por objeto la regulación del derecho de voto ligado a determinadas acciones, parece que una aproximación adecuada al estudio de la naturaleza jurídica de los mismos pasa por el estudio, al menos con carácter general, del derecho de voto; y, en concreto⁷ sobre la posibilidad de disponibilidad del accionista del derecho de voto que le corresponde.

En este sentido resulta ilustrativo el contraponer las “teorías institucionalistas” y las “teorías contractualistas” sobre el derecho de voto. Las primeras consideran el derecho de voto como una “potestad” o “función”, que impediría el que se pudiera realizar cualquier acto de disposición sobre el mismo. El accionista vendría obligado al “interés social” en todos sus actos en relación con la sociedad lo que impediría cualquier acto de disposición sobre el voto que implicara la existencia de otros intereses diferentes.

Frente a los defensores de las “teorías institucionalistas” sobre el derecho de voto, los partidarios de las “teorías contractualistas” consideran el voto como una “facultad” o “derecho” que tiene el accionista para la defensa de sus intereses en la sociedad; consecuentemente, no encuentran dificultad alguna a la disponibilidad del voto por el accionista ya que le sirve al mismo para la defensa de sus intereses en la sociedad, dentro siempre de los límites marcados por la Ley y sin que se puedan poner en peligro los intereses de la sociedad.

⁶ Caballería Gómez, J. C., “El control accionarial de las sociedades anónimas...” *AAMN*, t XXXVI, pp. 135 y ss.

⁷ Mambrilla Rivera, V., “Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas” *RDM*, nº 181-182, 1986, pp. 302y ss.

En una posición intermedia, de influencia italiana, entre el sector doctrinal que considera el voto como un “derecho subjetivo puro” y los que lo consideran como un “derecho subjetivo potestativo”, se encuentran los defensores del voto como un “derecho subjetivo colectivo”⁸; éstos últimos consideran al voto como un *tertium genus* entre ambas categorías ya que el voto del accionista incide sobre su propio interés pero también sobre el interés del resto de los accionistas⁹. Esto hace que el voto se sitúe a caballo entre el derecho subjetivo y la potestad y que reciba la denominación de “derecho subjetivo público” en terminología de Carnelutti¹⁰; se sitúa así en un plano intermedio entre el interés individual del accionista y el interés colectivo o interés común.

Desde nuestro punto de vista, debe aceptarse la concepción del voto como un “derecho subjetivo colectivo” lo que nos permite admitir la disponibilidad sobre el voto y la posibilidad de que existan convenios o pactos que tengan por objeto la regulación del mismo: los sindicatos de voto. Es decir, serán perfectamente válidos aquellos sindicatos de voto que permitan la defensa de intereses particulares, siempre que no vulneren los límites impuestos por el interés colectivo o el interés de la sociedad.

Una vez analizada la naturaleza jurídica del voto y llegando a la conclusión de que el convenio de voto puede ser válido teniendo un objeto disponible por sus titulares, el siguiente paso es analizar la naturaleza jurídica de los sindicatos de voto.

En este sentido, el análisis de la naturaleza jurídica¹¹ de los sindicatos de voto requiere que se realice desde una doble perspectiva (sistemática que seguiremos a lo largo del presente estudio): (i) desde el punto de vista interno, teniendo en cuenta la relación de los sindicatos entre sí, y, (ii) desde el punto de vista externo, teniendo en cuenta la relación del sindicato con la sociedad y con los terceros.

Desde un punto de vista interno, la mayor parte de la doctrina reconoce a los sindicatos de voto un carácter contractual pues son manifestación lógica del principio de autonomía de la voluntad¹², si bien se puede distinguir entre sindicatos de voto unilaterales cuando en ellos existe un acuerdo de voluntades que engendra obligaciones para sólo una parte y sindicatos de voto plurilaterales cuando en ellos existe una declaración de voluntad que engendra obligaciones entre dos o más partes.

⁸ Sena, G., *Il voto nella assemblee della società per azioni*, Milano, 1961, pp. 155 y ss.

⁹ Mambrilla Rivera, *op. cit.*, pp. 305 y ss,

¹⁰ Carnelutti, F., *Teoría generale del Diritto*, Roma, 1951.

¹¹ Caballería Gómez, J. C., *op. cit.*, pp. 142 y ss.

¹² Mambrilla Rivera, *op. cit.*, pp. 316 y ss. Sapena Tomás, J., “El sindicato de accionistas en nuestro derecho vigente”, *RDN*, 1956, pp. 165 y ss. Estos dos autores si bien mantienen el carácter contractual de los sindicatos de voto no admiten la figura en su vertiente unilateral frente a otros autores como Vallet de Goytisolo, J., que en su artículo “La constitución testamentaria de Sociedad Anónima entre los descendientes del causante en el Derecho común español”, *AAMN*, t. XXX, v. I, 1991, pp- 590 y ss admite esta figura. Caballería Gómez, J. C., *op. cit.*, pp. 142 y ss

Respecto a los convenios de voto unilaterales es unánime la doctrina al calificarlos como “contratos de gestión”, cuya manifestación más notoria es el contrato de mandato y que queda fuera del ámbito de nuestro estudio.

Nos centramos por tanto en los convenios de voto plurilaterales en los que todos los socios sindicados adquieren la obligación mutua y recíproca de emitir el voto correspondiente a las acciones de las que son titulares en un determinado sentido.

Sin tratar de realizar un estudio pormenorizado pues son muchos los que ya existen sobre este punto, al igual que la doctrina mayoritaria, consideramos estos sindicatos de voto como contratos asociativos que tienen una finalidad común que es la de todos los sindicados: la posibilidad de poder influir en las decisiones que se adopten en el seno de la junta general de la sociedad emisora. Además, como contratos asociativos, compartimos la opinión de considerarlos como contratos con estructura societaria en sentido amplio, en línea con la elaboración doctrinal de Girón Tena, que se regirán en defecto de lo establecido por las partes, por las disposiciones propias del contrato de sociedad civil.

Esta conclusión no tiene exclusivamente repercusiones teóricas sino que dicha conclusión va a tener consecuencias importantes a la hora de tratar el tema de la eficacia de estos sindicatos de voto, como se expone más adelante.

Llegados a este punto es necesario distinguir entre las corrientes doctrinales que han existido en el derecho comparado. Así en los ordenamientos de raíz germánica existe un concepto amplio de sociedad¹³ que hace que podamos hablar de ella cuando se den dos elementos: (1º) la existencia de un fin común y (2º) la promoción de ese fin por los socios. En estos ordenamientos no hay duda que los sindicatos de voto se enmarcan dentro de las “formas jurídicas societarias”.

Sin embargo, en los ordenamientos de raíz latina, en concreto en el Derecho italiano y el Derecho francés,¹⁴ existe un concepto más restringido o no amplio de sociedad ya que requieren para que se pueda hablar de sociedad la existencia de todos y cada uno de estos requisitos: (1º) fin común, (2º) la promoción del mismo por parte de los socios y (3º) ánimo de lucro. Como consecuencia de todo ello en estos ordenamientos, los sindicatos de voto, carentes en un principio de ánimo de lucro, sólo pueden configurarse como una asociación, entendiendo que esta figura engloba a aquellos contratos de colaboración que no tienen finalidad lucrativa.

¹³ Así parágrafos 775 y ss, del BGD alemán y los artículos 530 y ss del Código de las Obligaciones suizo.

¹⁴ En el Derecho francés: Juglart, M., Ippólito, B., y Roblot, R., *Traité de Droit Commercial*, t. II, Les sociétés, 3ª ed., París, 1981, pp. 168 y ss. Ripert, G., *Traité Elementaire du Droit Commercial*, t. I, París 1959, pp. 291 y ss. En el Derecho italiano: Ferri, G., *Le società*, 1971, pp. 19 y ss. Galgano, *Diritto Privato*, Padova, 1981, pp. 629 y ss. Ghidini, *Società Personali*, 1972, pp. 10 y ss.

Pero, ¿Qué ocurre en el ordenamiento español? La mayor parte de la doctrina considera que nuestra legislación no regula un concepto amplio de sociedad, lo que va a determinar que la mayor parte de ella cuando aborda el tema de los sindicatos de acciones y, en concreto, los sindicatos de voto los considere como fenómenos asociativos. Parten de considerar que la distinción entre sociedad y asociación se encuentra en la existencia del ánimo de lucro en aquella y la inexistencia del mismo en ésta.

Como pone de manifiesto Mambrilla Rivera¹⁵, resulta difícil encasillar los convenios de voto en el concepto legislativo que nos ofrece nuestro ordenamiento. El problema está en considerar si los sindicatos por un sindicato de voto persiguen una finalidad lucrativa o no ya que en función de esta respuesta estaremos ante una asociación o ante una sociedad propiamente dicha.

Teniendo en cuenta que no es tan claro que los sindicatos de voto no tengan ánimo de lucro, tras los estudio realizados por Girón Tena¹⁶ y su escuela con las aportaciones de Duque Domínguez¹⁷, es más que claro que el ánimo de lucro no puede establecerse como elemento diferenciador entre sociedades y asociaciones.

Son tres los aspectos donde se centra el referido autor: (i) el “interés particular” del artículo 35.2 del Código civil no debe ser entendido como equivalente al término “lucrativo”. Considera que tanto la asociación como la sociedad son figuras perfectamente reconducibles a un concepto amplio de sociedad, cuyas únicas características esenciales son el origen negocial, el fin común y la promoción de éste por los socios; concepto amplio de sociedad que encontraría encaje legislativo en el artículo 1665 del Código Civil.

Como ha puesto de manifiesto Paz-Ares¹⁸, los artículos 35 y 36 de nuestro Código civil fueron recibidos del Derecho francés y tenían una clara finalidad política de policía gubernativa. A esta finalidad respondía la Ley de Asociaciones de 1887 y la posterior de 1964 puesto que generaban cierto temor determinadas organizaciones que por no tener finalidad lucrativa podían escapar del control gubernamental. Hoy, tras la Constitución de 1978 en cuyo

¹⁵ Mambrilla Rivera, *op. cit.*, pp.351 y ss.

¹⁶ Girón Tena, “Sociedades civiles y mercantiles: distinción y relaciones en derecho comparado”, *RDM*, 1946. Idem, *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955. Idem “Sobre los conceptos de sociedad en nuestro Derecho”, *RDM*, 1954. Idem, *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1955 y todo un conjunto de obras donde ha tratado estos temas.

¹⁷ Duque Domínguez, J. F., “Sociétés commerciales et types des sociétés”, *Droit espagnol en evolution et perspectives du droit des sociétés à la lumière des différents expériences nationales*, v. I., Milán, 1968, pp. 75 y ss. Este autor difiere no obstante del planteamiento de Girón al considerar que lo que existe en nuestro ordenamiento es un concepto amplio de asociación y no de sociedad por lo que el régimen aplicable a estos fenómenos sería la regulación del momento sobre asociaciones y no la regulación de la sociedad civil

¹⁸ Paz- Ares, C., “Ánimo de lucro y concepto de sociedad (Breves consideraciones a propósito del artículo 2.2 LAIE)”, *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 729 y ss.

artículo 22 se proclama la libertad de asociación no tiene sentido mantener la regulación societaria dependiente de la existencia de una finalidad lucrativa en el fenómeno en cuestión.

Además, el artículo 1.665 del Código civil, debe ponerse en relación con otros reguladores del contrato de sociedad, así:

- El artículo 1.671 del Código civil que configura la sociedad universal siendo muy difícil suponer que la misma debe tener como causa el ánimo de lucro.
- El artículo 1.666 del Código civil que no exige que el interés sea de “determinada clase” sino “en interés de todos”.
- El artículo 1.678 del Código civil referente a los supuestos de la sociedad particular y, en concreto, a la sociedad que tiene por objeto el “uso” de una cosa, del que Paz-Ares¹⁹ infiere que nuestra legislación civil contempla algunos tipos de sociedades no lucrativas por lo que el ánimo de lucro no es elemento esencial del concepto de sociedad.

Como pone de manifiesto Caballería Gómez²⁰, el concepto de “ánimo de lucro” está atravesando una crisis profunda como elemento tipificador del concepto de sociedad. Así menciona, entre otros supuestos, las entidades de base mutualista a las que el legislador les ha reconocido carácter societario; los artículos 3 de la Ley de Sociedades Anónimas y Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada que determinan el carácter mercantil de la sociedad independientemente del objeto que tenga la sociedad; las Agrupaciones de Interés Económico a las que su regulación les otorga el carácter de sociedades a pesar de que no tienen ánimo de lucro; y otros ejemplos...

Por todo ello, somos partidarios de la opinión mantenida por el profesor Girón Tena. No cabe ninguna duda de que en el sindicato de voto concurren todos los requisitos señalados: tienen origen negocial, tienen un fin común como es el de influir en la toma de decisiones en la sociedad emisora y hay una promoción para conseguirlo entre todos los socios sindicados. Por tanto, desde nuestro punto de vista, los sindicatos de voto son fenómenos societarios; postura que va a ser determinante a la hora de estudiar la eficacia jurídica de los mismos.

Desde el punto de vista externo, es decir, de la relación del sindicato con la sociedad y con terceros, los sindicatos de voto son contratos parasociales, en el sentido y con la extensión que ha quedado expuesto más arriba. Simplemente añadir en este sentido que, en la medida en que no llegan a recogerse en los estatutos sociales, se trata de contratos subordinados al contrato de sociedad que estarán a la suerte de la que disfrute el mismo. Es precisamente por ello, por lo que la doctrina se ha afanado por encontrar fórmulas que eviten la “ineficacia” que en principio presentan estos pactos que no tiene acceso al texto estatutario; fórmulas que, por otra

¹⁹ Paz- Ares, C., *op. cit.*, pp. 729 y ss

²⁰ Caballería Gómez, J.C., *op. cit.*, pp. 145 y ss.

parte, como veremos, no llegan a dar solución al problema de la eficacia de los sindicatos de voto.

3.- Licitud, validez y eficacia de los sindicatos de voto. Tratamiento que reciben en los diferentes ordenamientos

Un adecuado estudio de los sindicatos de voto requiere determinar si estas figuras son lícitas y válidas y, en su caso, si son fórmulas eficaces en cuanto que consiguen los objetivos pretendidos.

Pasamos a exponer brevemente las principales directrices en los diferentes ordenamientos de derecho comparado partiendo del tratamiento que los mismos han recibido y reciben en derecho español.

3.1. Ordenamiento jurídico español

Se trata de analizar, desde un punto de vista totalmente objetivo y aséptico, el reconocimiento que de los sindicatos de voto ha realizado la legislación y, además, la doctrina y la jurisprudencia.

Legislativamente, en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 no aparece mención alguna a los sindicatos de voto, lo que se ha visto por gran parte de la doctrina como una pérdida de oportunidad del legislador para ofrecer una regulación de los mismos.²¹ No obstante, sí existen determinadas disposiciones en la misma que han servido de apoyo a la doctrina para pronunciarse a favor o en contra de la figura objeto de nuestro estudio. Destacamos los más importantes.

El artículo 7.1 segundo párrafo de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, referente a los pactos reservados²², “*Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad*”, supone un avance enorme respecto a la sanción de nulidad que predicaba la Ley de 1951 referente a los mismos. Se admite ya la plena validez y eficacia de estos pactos de carácter obligacional. Se produce por tanto un reconocimiento implícito de los

²¹ Pérez Moriones, A., *Los sindicatos de voto para la Junta General de sociedad anónima*, Valencia, 1996, p.102

²² Rodríguez Martínez, J. D., “Presupuestos y efectos de la inscripción y de la publicación. Los pactos reservados”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. I, *La Fundación*, 1ª ed, Facultad de Derecho de Albacete, Civitas, Madrid 1991, pp. 409 y ss.

sindicatos de voto que, como pactos reservados entre los socios, tendrán eficacia tan sólo obligacional pero queda constatada su admisibilidad.

En la actualidad, es el artículo 29 y 530 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, los que se refieren, entre otros, a los pactos parasociales, con una redacción heredera de la Ley de Sociedades .

Son otros los textos legislativos donde también encuentran apoyo los sindicatos de voto en nuestro derecho. Así el artículo 42.1.c del Código de Comercio que establece que “*Toda sociedad estará obligada a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados, (...) cuando, siendo socio de otra sociedad, se encuentre con relación a ésta en alguno de los casos siguientes: (...) c) pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto; (...)*”; se admiten por tanto los acuerdos entre socios relativos al ejercicio del derecho de voto.

Respecto a las posturas doctrinales mantenidas en nuestro país, simplemente indicar que desde siempre la mayor parte de la doctrina se ha mostrado favorable a reconocer la admisibilidad de los sindicatos de voto. Por su parte la jurisprudencia del Tribunal Supremo, en las escasas ocasiones que se ha pronunciado sobre el tema lo ha hecho reconociendo la validez y licitud de los mismos, tanto de los sindicatos de voto como de bloqueo.²³

3.2. Ordenamiento jurídico alemán

Es generalizada la admisión de los derechos de voto en la doctrina alemana ya que los supuestos prohibidos están perfectamente delimitados en la Ley de Sociedades Anónimas de 1965.

Con anterioridad a dicha Ley, la Ley de Sociedades Anónimas de 1937 no hablaba directamente de los sindicatos de voto pero sí hacía referencia a la compra de votos (*Stimmenkauf*) para declarar su nulidad en determinados supuestos recogidos en el párrafo 299 de la mencionada Ley.²⁴

²³ La jurisprudencia más relevante sobre este tema se encuentra en: Sentencia del Tribunal Supremo de 27 de septiembre de 1961, RAJ 3029; Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de octubre de 1962, RAJ 3793; Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de septiembre de 1965, RAJ 4056; Sentencia del Tribunal Supremo de 31 de mayo de 1968, RAJ 3064; Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de abril de 1975, RAJ 1718;

²⁴ Dicho párrafo establecía que “ *Está castigado con una multa o con pena de hasta un año de prisión:*
1.- *quien acepta la concesión o la promesa de ventajas especiales por no votar o por votar en un sentido determinado durante una votación en la Junta general;*
2.- *quien concede o promete ventajas especiales a aquel que no vota o vota en un sentido determinado durante una votación en la Junta general*”.

Posteriormente, la Ley de Sociedades Anónimas de 1965 hace ya referencia a un tema relacionado con los sindicatos de voto para prohibir determinados supuestos, por lo que parte de reconocer a validez de los mismos.²⁵

Como señala Pérez Moriones²⁶, esta prohibición de la ley alemana en vigor pretendió extenderse, por analogía, a los casos en los que administradores de una sociedad, en su cualidad de accionistas, participaban como miembros de un sindicato de voto, ya que podría llegar a pensarse que los accionistas estarían comprometiéndose a votar según las instrucciones de los administradores.²⁷ Tras un intenso debate doctrinal parece haberse aceptado que cuando los administradores participan en los sindicatos de voto no por eso convierten en ilícito el sindicato en cuestión sino que será necesario poder demostrar que el Consejo de Administración está dictando las directrices de voto a los accionistas sindicados.

Por último señalar que la Ley actual también sanciona determinados supuestos de compra de voto, en sus parágrafos 405.3.6 y 7²⁸, como ocurría en la Ley de 1937, con la diferencia que mientras que allí la sanción a imponer era de carácter penal, en ésta se convierte en administrativa.

Con este panorama legislativo, es lógico que no haya habido obstáculos en la doctrina alemana para aceptar la admisibilidad de los sindicatos de voto. En general, la doctrina alemana parte de dos principios básicos: (i) el de libertad de emisión del voto y (ii) el de prohibición de escisión convencional con respecto de la acción o participación social²⁹. Como consecuencia del primero de los principios, los accionistas pueden quedar sujetos a vinculaciones del voto según su voluntad, si bien el segundo de los principios impide los supuestos de escisión del voto de la acción o participación social, como ha puesto de manifiesto la jurisprudencia alemana³⁰. No obstante lo anterior se admite la escisión de tales derechos en los casos de prenda y usufructo, ya que en ellos no se produce “escisión” propiamente dicha sino que la condición de accionista está gravada a favor de un tercero, por

²⁵ Es el parágrafo 136 de la Ley de 1965 que establece “*Será nulo todo contrato mediante el cual un accionista se obligue a ejercer el voto siguiendo las instrucciones de la sociedad, de la Dirección o del Consejo de Vigilancia de la sociedad, o siguiendo las instrucciones de una empresa dependiente. Igualmente será nulo todo contrato mediante el cual un accionista se comprometa a votar a favor de las respectivas propuestas de la Dirección o del Consejo de Vigilancia de la sociedad*”.

²⁶ Pérez Moriones, A., *op.cit.*, pp. 1321 y ss

²⁷ Pérez Moriones, *op. cit.*, nota 73.

²⁸ Los parágrafos 405.3.6 y 7 de la Ley de Sociedades Anónimas alemana establecen: “ (...) cometen infracción administrativa quien:

6º.- *Exija, haga que le prometan o acepte ventajas especiales como contraprestación de que, durante una votación en la junta general o en una Junta especial, no voto o lo haga en un sentido determinado, u,*

7º.- *Ofrezca, prometa o proporcione ventajas especiales como contraprestación de que alguien, durante una votación en la Junta general o en una Junta especial, no vote o lo haga en un sentido determinado”.*

²⁹ Schmidt, K., *Gesellschaftsrecht*, 1989, pp. 506 y ss y Schröder, J., “Stimmrechtskonsortien unter aktionären: Gesellschafts und erbrechtliche Probleme” *ZGR*, 3/1978, nota 49.

³⁰ Ver Sentencia del Tribunal Supremo de 15 diciembre de 1969, *NJW*, 1970, P. 469

lo que debe entenderse como una consecuencia de la división del contenido económico de la acción al cual deben servir los derechos políticos.³¹

Según lo anterior, la doctrina alemana considera inadmisibles los siguientes supuestos de sindicatos de voto: (i) la transmisión aislada o separada del derecho de voto, del de impugnación de acuerdos sociales o del de información a un no accionista; (ii) la cesión legitimadora del derecho de voto a un no accionista, para su ejercicio en nombre propio y no en representación del accionista en cuestión; y (iii) el apoderamiento irrevocable para el ejercicio de estos derechos.

La doctrina alemana acepta por tanto los sindicatos de voto como lícitos, válidos y eficaces habiendo dado un paso decisivo en este sentido, puesto que se muestra partidaria de la ejecución de los mismos por sentencia judicial mediante la sustitución de la declaración de voluntad del accionista por parte del juez.

Como señala Vicent Chuliá³², en el ordenamiento alemán se parte del reconocimiento de la licitud y eficacia de los sindicatos de voto, salvo determinados supuestos, expresamente tasados, cuya obligatoriedad será puramente moral y que jurídicamente serán ineficaces frente a terceros y no podrán sustentar la validez de acuerdos sociales que se hayan adoptado en cumplimiento de los mismos.

3.3. Ordenamiento jurídico anglosajón

Tanto en el Reino Unido como en los Estados Unidos se parte del reconocimiento de la licitud y validez de los sindicatos de voto o *voting agreements* puesto que admiten la posibilidad de disponer del derecho de voto. No obstante en este derecho se ha desarrollado la figura del *trust* de forma más específica que en el derecho continental, distinguiendo entre propiedad legal o formal y propiedad útil o beneficiaria.

Si dentro de la documentación necesaria para constituir una sociedad bajo derecho anglosajón se encuentran el *memorandum of incorporation* y los *articles of association*, consideran que existe otro tipo de documentación complementaria de aquella que se puede dividir en: (i) *shareholders' agreements*, (ii) *voting trusts*, (iii) *irrevocable proxies* y (iv) *management agreements*³³.

³¹ Vicent Chuliá, F., *op. cit.*, pp. 1214 y ss.

³² Vicent Chuliá, F., *op. cit.*, p. 1216.

³³ Esta clasificación es propuesta por Farrar, *Company Law*, 2ª ed., Butterworths, London, 1988, pp. 126 y ss.

A su vez, dentro de la categoría de *shareholders' agreements* distinguen entre (i) acuerdos de accionistas que suscriben todos los accionistas entre sí; y (ii) acuerdos de accionistas que suscriben sólo una parte de éstos y (iii) acuerdos de accionistas que suscriben éstos con la sociedad³⁴.

Respecto a los acuerdos de accionistas, tanto los que ligan a todos como los que sólo afectan a una parte de ellos son lícitos, si bien se establecen determinadas limitaciones: (i) que no supongan una ventaja a cambio del voto en un determinado sentido; (ii) que no supongan una vinculación o actuación de los administradores; y (iii) que no se trate con los referidos acuerdos de poner dificultades a la modificación de estatutos de la sociedad. Además, cuando el acuerdo sólo afecte a determinados accionistas, los demás que se sientan lesionados podrán llevar a cabo las actuaciones correspondientes al respecto.

3.4. Ordenamiento jurídico francés

El ordenamiento jurídico francés es uno de los que mayor interés tiene en materia de sindicatos de voto puesto que de un planteamiento hostil a los mismos se ha ido pasando poco a poco a su admisibilidad.

En concreto, el artículo 10 del Decreto-Ley de 31 de agosto de 1937 se posiciona en contra de los acuerdos que vayan dirigidos a limitar la libertad en el ejercicio del derecho de voto³⁵. Si bien el tenor del artículo era rotundo, su imprecisión llevó a un gran debate doctrinal, siendo mayoritaria la opinión que consideraba que el mismo afectaba a los sindicatos de voto adoptados en el seno de las juntas generales pero no a los relativos al Consejo de Administración.

En la actualidad, la Ley de Sociedades Comerciales de 1966, en vigor, no tiene una declaración semejante a la del artículo 10 del referido Decreto-Ley, si bien el artículo 825 del Anteproyecto elaborado por la Comisión Pleven en 1961 lo reproducía literalmente; pero dicho artículo no fue traspasado al texto definitivo finalmente, lo que sirvió a un amplio sector doctrinal para considerar que había pasado inadvertido y que ello se debía a un ejercicio de prudencia del legislador.³⁶

³⁴ Así son frecuentes los *stand still agreements*, habituales en Estados Unidos entre la sociedad y los grandes accionistas de la misma, si bien tienen peculiaridades puesto que son lícitos en la medida que encubran una venta de voto a cambio de ventajas pero serán nulos según el derecho estadounidense por contrarios al orden público.

³⁵ “Son nulas y de nulo efecto en sus disposiciones, principales y accesorias, las cláusulas que tiene por objeto o por efecto restringir el libre ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales de las sociedades mercantiles. (...)”

³⁶ Pérez Moriones, A., *op. cit.*

No obstante, la Ley actualmente en vigor sí que contiene una sanción penal para aquellos acuerdos que supongan una contraprestación o lo que es lo mismo para los supuestos de compra de voto.³⁷ Dicho precepto ha servido como apoyo a la doctrina para considerar que si existen determinados acuerdos sobre el voto que son objeto de sanción es porque, en general, los mismos son admisibles.

Otro de los argumentos, que han sido esgrimidos por la doctrina de ese país para considerar admisibles los sindicatos de voto, es la regulación referente al usufructo y a la prenda sobre acciones. La ley de 5 de enero de 1988 permite que los estatutos deroguen el reparto tradicional de juntas entre el usufructuario y el nudopropietario³⁸, sirviendo también a la doctrina como apoyo legal para defender la admisibilidad de los sindicatos de voto en el Derecho francés.

Además de lo anterior, deben tenerse en cuenta otra serie de disposiciones que sirven de argumento para la admisibilidad de los referidos sindicatos: así los artículos 4 y 11 del Reglamento 89-03 de la *Comission des Opérations de Bourse*, donde se establecen una serie de obligaciones que facilitan la transparencia efectiva en el funcionamiento del mercado de valores. Así, según el artículo 4 del referido Reglamento los acuerdos que hayan suscrito accionistas o personas que actúen en concierto con ellas y que puedan tener una incidencia sobre la oferta o sobre su resultado, deben ser notificados a los órganos que tienen la función de vigilancia respectiva; por su parte, el artículo 11 del citado Reglamento establece que dentro de la información que debe incluirse por la sociedad afectada por una OPA ante la *Commission des Opérations de Bourse*, se encuentran los acuerdos con conocimiento de los dirigentes de la sociedad afectada y que pueden tener incidencia sobre la apreciación o sobre el resultado de la OPA en cuestión.

Con los apoyos expuestos en el ordenamiento francés, gran parte de la doctrina ha llegado a admitir los sindicatos de voto; consideran que son lícitos ya que los mismos afectan únicamente a los accionistas de la sociedad. No obstante, no podemos olvidar que hay cierto sector doctrinal que todavía se muestra hostil a la admisión de estos sindicatos de voto.³⁹

³⁷ Artículo 440.3 de la Ley de Sociedades Comerciales de 1966: “*Se castigarán con pena de prisión de tres meses a tres años y con una multa de 2000 a 60000 francos, o con una de las dos penas solamente: (...) 3.- Aquellos que se hagan acordar, garantizar o prometer ventajas por votar en un sentido determinado o por no participar en el voto, así como aquellos que hayan acordado, garantizado o prometido estas ventajas*”

³⁸ Tradicionalmente, se regulaba que en el caso de usufructo de acciones, el derecho de voto pertenecía al usufructuario en las juntas generales ordinarias y al nudo propietario en las juntas generales extraordinarias

³⁹ Entre ellos destacan, Bosvieux y Houpin quienes no los admiten en base a que el derecho de voto es un derecho personal que debe realizarse con toda libertad en la junta general. Ver Houpin, C., y Bosvieux, H., *Traité general théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations*, t. II, 5ª ed., Sirey, París, 1918, nº 945, pp. 295 y ss.

Teniendo en cuenta la situación expuesta, los Tribunales franceses han ido elaborando una “jurisprudencia de casos”⁴⁰ que parte de la consideración de “obligación perpetua” que puede constituir un “*aveuglement*” del socio en cuestión. Así, se suelen admitir por los Tribunales casos de renuncia del derecho de voto o compromiso para su ejercicio en un determinado sentido siempre que sea para situaciones concretas y determinables, mientras que suelen ser rechazados por ilícitos aquellos casos en los que se compromete el sentido del voto con carácter general en el sindicato en cuestión. Finalmente, en relación con los casos en los que determinados socios constituyen una sociedad holding como medio indirecto para el ejercicio del voto se han producido diversos pronunciamientos jurisprudenciales. Así, existen casos que fueron declarados nulos por ser contrarios al ejercicio del derecho de voto si bien no faltan casos actuales en que ha venido admitiéndose esa posibilidad, pudiendo llegar a la conclusión de que va a depender del caso en cuestión desde un punto de vista puramente práctico; en este sentido, se distingue entre aquellos sindicatos de voto estipulados en interés único del accionista⁴¹, que no serían admitidos, de aquellos otros que pueden ser positivos para la sociedades, que se vienen admitiendo⁴².

3.5. Ordenamiento jurídico italiano

Si bien tradicionalmente la doctrina italiana se mostró contraria a los sindicatos de voto por considerar que vulneraban el espíritu democrático de la sociedad, no faltaron pronto pronunciamientos a favor de los mismos.

El eje que debe seguirse para buscar el tratamiento que, en este ordenamiento, tienen los sindicatos de voto es el Código civil italiano de 1942. Tras la promulgación del mismo, la doctrina y la jurisprudencia italiana se han venido manifestando en contra de la validez de los mismos. No obstante, el artículo 2.373 del referido Código ya sancionaba aquellos acuerdos en los que los socios se obligaban a ejercitar el derecho de voto en contra de los intereses de la sociedad; esto ha hecho que pueda encontrarse aquí un fundamento para admitir la licitud de los sindicatos de voto cuando no se produzca dicho conflicto de interés. La propia Exposición de Motivos del Código ya recogía este comentario. Por el contrario, seguían subsistiendo argumentos en contra de su admisión como los sustentados por Cottino⁴³ que viene a concluir su oposición a los sindicatos de voto, porque suponen una quiebra del mecanismo de formación de la voluntad social en la junta general de accionistas.

⁴⁰ En expresión de Vicent Chuliá, F., *op.cit.*, p. 1218

⁴¹ Ver Sentencia de 28 de mayo de 1984 de la Corte de Apelación de Aix-en-Provence, *Rev. soc.*, 1984.

⁴² Ver Sentencia de 8 de septiembre de 1983 del Tribunal de Comercio de Marsella, *Rev. soc.*, 1984.

⁴³ Cottino, G., *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Giuffrè, Milano, 1958

Frente a este sector de oposición, la doctrina partidaria a los sindicatos de voto esgrime que en la legislación italiana se encuentran disposiciones sobre las que se puede negar la naturaleza estrictamente personal del voto y su inseparabilidad de la persona del socio. Así, como destaca Ascarelli⁴⁴, el hecho de que, por ejemplo, el derecho de voto pueda ser atribuido al usufructuario o al acreedor pignoraticio o el ejercicio del voto por medio de representante, hace que se pueda dejar de hablar del derecho de voto como derecho de carácter personalísimo. Igualmente, consideran que el hecho de realizar el interés social no es óbice para excluir el interés particular de los accionistas y que es precisamente la sociedad el vehículo que tiene el socio para conseguirlo.

Este sector doctrinal partidario también distingue entre los sindicatos de voto admisibles y los inadmisibles apoyando sus argumentos en que (a) el derecho de voto no es un derecho personalísimo, “*extra-commercium*”, ni una potestad, sino un derecho perfectamente disponible que la ley reconoce al socio para que lo ejercite libremente en su propio interés, por lo que es posible que confiera su ejercicio a un tercero y, que en ejercicio de esa libertad y autonomía, pueda comprometerse a ejercerlos en convenios extraestatutarios, si bien con el límite de las normas imperativas concretas; y (b) que la ley no impide que la voluntad social pueda formarse con carácter previo a la celebración de la junta general, ya que sólo se limita a exigir que se formalice en la misma⁴⁵.

Con respecto a la jurisprudencia italiana, tras la entrada en vigor del Código civil de 1942, sigue el espíritu de hostilidad frente a los sindicatos de voto. Así, los argumentos que han venido sosteniéndose han sido que: (i) sólo son admisibles los sindicatos de voto en aquellos casos en los que se decide por unanimidad en los mismos⁴⁶; (ii) no pueden admitirse supuestos en que mediante una “votación insincera” se forme la voluntad social con carácter anticipado a la junta general⁴⁷; (iii) siempre que participen todos los socios son admisibles estos pactos; y (iv) son nulos todos aquellos pactos que signifiquen una vulneración de la estructura organizativa y funcional del organismo societario establecido por el legislador⁴⁸.

⁴⁴ Ascarelli, T., “Limiti di validità dei sindacati azionari”, *Foro italiani*, 1950, I; Buttaro, L., Voz “Sindicati azionari” en *Novissimo Digesto Italiano*, t. XVII, Torino 1970; Carbone, G., “Alcuni limiti presunti e non delle convenzioni di voto”, *Giur. Civ. Comment.*, 1991, I; Visentini, B., “I sindacati di voto: realtà e prospettive” *Riv. Società*, 1988, I, entre otros.

⁴⁵ De Gregorio, “Delle società e delle associazioni commerciali”, *Il codice di commercio comentato*, Torino, 1938, pp. 422 y ss.

⁴⁶ Sentencia de 31 de julio de 1949 resumida por Benardini, “Rivistando la giurisprudenza sui sindacati di voto” en *Sindicati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, pp. 719 y ss.

⁴⁷ Sentencia de 19 de febrero de 1954 resumida por Benardini, *op. cit.*, pp. 721 y ss.

⁴⁸ Sentencia de 25 de enero de 1965 resumida por Benardini, *op. cit.*, p. 729. Coincidimos plenamente con Vicent Chuliá, cuando establece que esta solución es enormemente dura para procesos de joint venture en los que se considera a la Sociedad Anónima como vehículo para la canalización de un proyecto común, en Vicent Chuliá, F., *op. cit.*, p. 1224.

3.6. Ordenamiento jurídico comunitario

Como ya advirtió Dohm⁴⁹, resulta muy sorprendente el tratamiento diferente que se da en cada ordenamiento jurídico al problema de los sindicatos de voto.

El primer pronunciamiento que tenemos en el ordenamiento europeo es en la Proposición de Estatuto de Sociedad Anónima Europea, en concreto en su artículo 93⁵⁰. Sin embargo este artículo se mantuvo en la redacción de la Proposición posterior de 1985 pero desapareció en la de 1989. A pesar de que se trataba de un artículo redactado con enorme ambigüedad, era la primera vez que se reconocía en un texto legislativo la realidad de los sindicatos de voto cuando la mayoría de legislaciones europeas no lo hacían. Como conclusión podemos afirmar que se admitía la validez de los sindicatos de voto siempre que fueran a título gratuito por lo que quedaban excluidos los realizados a título oneroso. Además el artículo trata uno de los problemas más controvertidos a los que se enfrentan los sindicatos de voto: su publicidad, ya que se exige que los mismos sean notificados a la sociedad, inadmitiendo, por tanto, aquellos supuestos que se mantengan reservados entre los accionistas.

La Proposición de Quinta Directiva de la Comunidad Económica Europea⁵¹, en su artículo 35 declara la nulidad de todos los acuerdos por los cuales un accionista se compromete a votar: “ (...) a) Siguiendo siempre las instrucciones de la sociedad o de uno de sus órganos; b) o aprobando siempre las propuestas hechas por aquélla; c) o bien ejerciendo este derecho de voto en un sentido determinado, o por el contrario absteniéndose en contrapartida de ventajas especiales”.

En general y a pesar de que el tenor del artículo no coincide con el artículo 93 de la Propuesta de Estatuto analizado anteriormente, se utilizó para *a sensu contrario* admitir la validez de los sindicatos de voto siempre que no cayeran en uno de los supuestos tipificados como nulos.

⁴⁹ Dohm, *Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire. Etude de Droit suisse et allemand*, Genève, 1971.

⁵⁰ “Los accionistas pueden, a título gratuito, convenir el dejar a uno de ellos o a un tercero el encargo de ejercer el derecho devoto. Son, sin embargo, nulos todos los acuerdos por los cuales los accionistas se comprometen a votar bajo instrucciones del directorio o del consejo de vigilancia o en el sentido de las proposiciones de estos órganos.

El convenio debe ser comunicado a la sociedad. No tendrá efecto por lo que se refiere a la sociedad más que a partir de la notificación. Los votos emitidos en virtud de tal acuerdo, pero antes de la notificación, serán nulos.

Los nombres de las partes de este convenio, así como la cantidad total de sus acciones, han de ser mencionados en la memoria. Igualmente ha de mencionarse la fecha en la cual finalice el convenio”.

⁵¹ DOCE C 240, de 9 de septiembre de 1983.

No obstante, las disposiciones analizadas hasta aquí no llegaron a entrar en vigor por lo que es el artículo 1.1. de la Séptima Directiva de la Comunidad Económica Europea⁵² sobre consolidación contable de las uniones y grupos de sociedades, el que sirve de apoyo para admitir los sindicatos de voto en el panorama europeo. Este artículo recoge a los sindicatos de voto como un supuesto jurídico-formal para definir a la sociedad dominante. Tratando de resumir el artículo en cuestión, el mismo establece la obligación de formular cuentas consolidadas por parte de una empresa cuando: (i) posea la mayoría de los derechos de voto en la sociedad filial; (ii) posea el derecho a nombrar o revocar a la mayoría de los miembros del órgano de administración, de dirección o de control de la empresa filial cuando sea accionista de la empresa; (iii) pueda ejercer una influencia dominante sobre una empresa filial de la que es accionista o asociada y (iv) se ostente la condición de accionista o asociado de la empresa y ello vaya unido al nombramiento de la mayoría de los miembros del órgano de administración, de dirección o de control de la sociedad filial por medio del ejercicio de los derechos de voto, o por el control de la mayoría de los derechos de voto de los accionistas o asociados de la empresa filial, en virtud de un acuerdo celebrado con otros accionistas o asociados de la misma empresa.

4.- Formas de organización de un sindicato de voto

Son varias las fórmulas que se han utilizado para la constitución de sindicatos de voto. Así, la entrega de la posesión de las acciones o participaciones sindicadas al síndico, la fiducia, la constitución de una sociedad holding como tenedora de las acciones, la constitución de un derecho de copropiedad sobre las acciones etc. No obstante, pasamos a exponer las características principales de las fórmulas más eficaces y utilizadas en la práctica:

4.1. Usufructo sobre las acciones sindicadas

El artículo 127 de la Ley de Sociedades de Capital establece que *“En caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario”*. Se trata, por tanto, de constituir un derecho real de usufructo sobre las acciones sindicadas siendo nudo propietarios los sindicados y atribuyendo la condición de usufructuario al síndico.

⁵² DOCE L 193, de 18 de julio de 1983.

Ahora bien, el síndico o representante debe ejercer el derecho de voto correspondiente a las acciones sindicadas y debe pactarse en estatutos que el referido derecho le corresponde a él⁵³, por lo que se evitan todos los problemas expuestos anteriormente y que se derivan del otorgamiento de un poder de representación por parte de los sindicados al síndico. Además, dado que la atribución del derecho de voto debe realizarse en el texto estatutario y no sólo en el título constitutivo del usufructo, se dota de una gran seguridad al sindicato de voto ya que, si bien la sociedad puede rechazar el ejercicio de tal derecho por aquel que no parezca legitimado como tal, no podrá negarse si la propia legitimidad aparece reconocida en el texto estatutario de la sociedad. Igualmente, aún cuando el sindicato nudo propietario se presentara en la junta personalmente, su presencia no podría suponer un supuesto de revocación.

Debemos ahora preguntarnos en qué sentido debe votar el síndico. No podemos olvidar que el sentido del voto deberá venir marcado por lo acordado por los accionistas sindicados en el sindicato. Si nada más se establece en estatutos, la atribución del derecho de voto al usufructuario, en principio, anularía la finalidad del sindicato de voto puesto que el síndico ejercería el derecho de voto pero en el sentido deseado por él. Es por eso por lo que debe admitirse que, al margen del texto estatutario, existan acuerdos entre los nudos propietarios y los usufructuarios por los que estos se obligan a seguir la disciplina marcada por aquellos.

En el caso del usufructo, el síndico usufructuario tan sólo podrá enajenar el derecho de usufructo⁵⁴. Por otra parte, en caso de muerte del usufructuario, se produce una de las causas de extinción del usufructo, consolidándose con la nuda propiedad de las acciones, y en el caso de aumentos de capital no hay ningún peligro en que el sindicato pueda perder su “poder patrimonial y político” en la sociedad ya que el derecho de suscripción preferente le corresponde, con lo que no es posible una dilución de los sindicados. Esto último es muy importante en materia de sindicatos de voto en el contexto de las sociedades conjuntas, ya que lo que nunca se debe perder de vista en las mismas es la posición con la que parten cada uno de los socios y el nivel de control que debe ser ejercido por los mismos en cada momento. Abriríamos, en caso contrario, una puerta peligrosa si, vía el usufructo constituido, no sólo se produjera la dilución de los socios sino que estuviéramos dando entrada a otro socio -síndico usufructuario- en la sociedad conjunta.

⁵³ Así la RDGRN de 4 de marzo de 1981, (RJ 1981\1190), que establece que “(...) en efecto, el art. 41 de la Ley establece una norma de carácter dispositivo, al ser en los Estatutos donde se podrá regular esta materia, y sólo en su defecto se aplicará la prevención legal de entender que la cualidad de socio reside en el nudo-propietario, pero sin que al amparo de esta facultad dispositiva pueda presuponerse autorizada una cláusula que con carácter general e indeterminado remita cada caso concreto al título de constitución del usufructo (...)”.

⁵⁴ En este sentido, ver la opinión de Sánchez González en *op. cit.*, nota 100, cuando establece que cuando se trate de una constitución del derecho de usufructo a título gratuito se podrá acordar una prohibición de disponer del mismo a título gratuito.

4.2. Derecho de prenda sobre las acciones sindicadas en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas por los miembros del sindicato

Las bondades y ventajas de esta manera de articulación ya fueron puestas de manifiesto por parte de la doctrina⁵⁵ al considerar que éste junto con la copropiedad eran los mecanismos más adecuados de configuración de un sindicato. No obstante ya anteriormente se consideró que era el procedimiento “*más sencillo, más económico y más seguro para syndicar el voto*”⁵⁶.

Como ocurría en el caso del usufructo, esta fórmula obliga a que deba atribuirse el derecho de voto al acreedor pignoraticio, según lo establecido en el artículo 132 de la Ley de Sociedades de Capital y, como allí, para que surta plenos efectos deberá constar en estatutos⁵⁷. Ahora bien, el acreedor pignoraticio lo será el sindicato de accionistas pero como éste carece de personalidad jurídica deberán constituirse en acreedores pignoraticios frente al síndico cada uno de los restantes accionistas sindicados, siéndoles en este caso de aplicación lo referido respecto a la copropiedad de acciones.

Es por razones como la anterior por lo que parte de la doctrina⁵⁸ propone constituir una sociedad civil, una sociedad de responsabilidad limitada o una anónima con el mínimo de capital que permita dotar de personalidad jurídica al sindicato y cuyo objeto sería “*velar por el cumplimiento de toda clase de negocios jurídicos, perfeccionando a tales fines contratos de cualquier especie, incluso estipulaciones con terceros por las cuales quedan éstos obligados para con la sociedad a cumplir determinados deberes que tengan contraídos con otros, recibir toda clase de garantías para asegurar el cumplimiento de tales obligaciones y garantizar a terceros el cumplimiento de las mismas (...)*”.

En este sentido también se suele aludir⁵⁹ al artículo 1.731 del Código Civil para proponer la constitución de un mandato colectivo y revocable, sólo en caso de conformidad de los mandantes. Ahora bien, uno de los inconvenientes que surge es lo relativo a la existencia o no de un crédito en los sindicatos de voto. Consideramos que dichas obligaciones no tienen naturaleza pecuniaria. Además partimos de que los artículos 1.857 y 1.861 del Código Civil no exigen la existencia de una obligación pecuniaria en el momento de constitución de la prenda y que, por otro lado, incumplida la obligación, sí que surge la necesidad de satisfacer una indemnización por los daños y perjuicios o, en su caso, la satisfacción de la cláusula penal

⁵⁵ En este sentido fue pionero Pedrol, -*vide* Pedrol Rius, A., *op. cit.* p. 315-.

⁵⁶ Gabarro Sanso, E., “La sociedad anónima...”, *op. cit.*, pp. 173 y ss.

⁵⁷ *Vide* en este sentido lo expuesto más arriba respecto a la RDGRN de 4 de marzo de 1981, (RJ 1981\1190), que extiende lo comentado respecto al usufructo al caso de la prenda.

⁵⁸ Gabarro Sanso, E., *op. cit.*, p. 193 y ss.

⁵⁹ Pedrol Rius, A., *op. cit.*, p.405 y ss.

pactada, lo que ha hecho que la doctrina⁶⁰ haya admitido que dicha exigencia quede cumplida mediante el surgimiento de la obligación de resarcimiento en caso de incumplimiento de las obligaciones derivadas del acuerdo de sindicación.

Todos estos requisitos generales deben ser matizados según el tipo de acciones que sean las sindicadas. Para el caso de que se trate de acciones nominativas, la prenda sobre las mismas podrá también constituirse por medio de endoso acompañado por la cláusula de “valor de garantía” u otra equivalente, la cual deberá acreditarse frente a la sociedad mediante la exhibición del título, siendo los administradores los que, una vez comprobada la regularidad de los endosos, procederán a inscribir la prenda en el libro registro de acciones nominativas. Para el caso de que se trate de acciones al portador, la constitución de la prenda sobre las mismas requerirá la entrega de las mismas al acreedor pignoraticio o a un tercero. Cuando se trate de acciones para las que todavía no se han impreso los títulos representativos de las mismas, el acreedor pignoraticio podrá solicitar a la sociedad que se expida una certificación de la inscripción de su derecho en el libro registro de acciones nominativas. Finalmente, para el caso de que se trate de acciones sindicadas y representadas mediante anotaciones en cuenta, la inscripción en la cuenta correspondiente del derecho real de prenda equivaldrá al desplazamiento posesorio del título.

Esta fórmula, además de las ventajas apuntadas, presenta un inconveniente que no podemos obviar en materia de ejecución de la prenda ya que si, como consecuencia del incumplimiento de la obligación garantizada, el acreedor decide hacer suyas las acciones, caeríamos de lleno en la prohibición de pacto comisorio que establece nuestro derecho. A este respecto, el acreedor pignoraticio dispondrá de la facultad de instar la venta de las acciones sindicadas y pignoradas por el procedimiento especial que establece el artículo 1.872 del Código civil, sin perjuicio de que pueda acudir al procedimiento de ejecución ordinario judicial. Se trata de que, producido el incumplimiento de la obligación garantizada, si el acreedor pignoraticio decide hacer efectivo su derecho, pueda acudir a uno de estos dos procedimientos que el derecho establece *ad hoc*.

5.- Futuro de los sindicatos de voto a raíz de la propuesta de Código Mercantil. Conclusiones

Llegados a este punto en el que hemos expuesto la concepción tradicional y práctica de los sindicatos de voto, en general, queremos apuntar la regulación que este tema, desde el punto de vista de los pactos parasociales, tiene en la Propuesta de Código Mercantil. Para ello,

⁶⁰ Pedrol Rius, A., *op. cit.*, p. 404 y ss; Vicent Chuliá, F., *op. cit.*, p. 1245 y ss.

vamos a partir del cambio producido en la jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de pactos parasociales.

La línea jurisprudencial en materia de pactos parasociales, si bien ha sido cambiante, parece que en los últimos años se ha venido manteniendo. Así, tras la *STS 97\1992, de 10 de febrero*, el Alto Tribunal llega a considerar que los pactos parasociales cuando son firmados por todos los socios, es decir son omnilaterales, eran oponibles frente a terceros y admitía la impugnación de acuerdos sociales basada en la infracción de un pacto extraestatutario.

Si bien el criterio anterior se mantuvo, en 2008, con la *STS 1136\2008, de 10 de diciembre*, el Alto Tribunal cambia de criterio y empieza a considerar que no cabe alegar la vulneración de un pacto parasocial como causa de impugnación de un acuerdo social. Y es ésta la postura actual, sin perjuicio de lo cual, un sector destacado de la doctrina se muestra más favorable con la opinión anterior así como otros juzgados y tribunales.

Pues bien, esta última es la postura acogida por la Propuesta de Código Mercantil que la Comisión General de Codificación ha remitido al Ministerio de Justicia. En concreto el artículo 213-21 establece que *“estén o no depositados en el Registro Mercantil, no serán oponibles a la sociedad. Los acuerdos sociales adoptados en contra de lo previsto en los pactos serán válidos (...)”*. Obviamente, si este texto pasa a la redacción final del Código, se estaría tipificando lo que es la postura actual del Tribunal Supremo.

A pesar de lo anterior y de que ésa sea finalmente la redacción aprobada, no podemos dejar de manifestar nuestra opinión al respecto. Sin duda alguna, esta redacción terminará con la polémica al respecto y poco podremos hacer ya, pero consideramos que no es del todo acertada. Pondremos el ejemplo de un tipo de pacto parasocial firmado por todos los socios de una sociedad, como puede ser un sindicato de voto que, efectivamente, esté firmado por todos los socios de la sociedad.

Siguiendo el argumento de la Propuesta de Código Mercantil, un sindicato de voto firmado por todos los socios en un determinado sentido de nada serviría si uno de los socios lo incumple puesto que no se podría impugnar un acuerdo social alegando el incumplimiento del sindicato como pacto privado. Si lo que se pretende con la redacción propuesta es dotar de seguridad jurídica al tráfico parece que, en casos como éste, se consigue lo contrario. Pensemos que es un pacto firmado por las mismas personas que firmaron el contrato de sociedad y que, por tanto, es muy complejo probar y demostrar que el interés de todos los socios es diferente al interés de la sociedad.

Además de lo anterior, la Propuesta de Código Mercantil en este punto añade que incluso cuando los pactos estén depositados en el Registro Mercantil. Luego os podemos encontrar con un sindicato de voto, por ejemplo, firmado por todos los socios, depositado en el registro mercantil y que respete todas las normas de derecho imperativo pero que se encuentre vacío

de sentido porque no puede oponerse a la sociedad, cuando en anda es diferente a la regulación contenida en estatutos.

Lo que sí parece tener todo el sentido es que cuando sean pactos que no cumplan esos requisitos de estar firmados por todos los socios, cumplir con los principios del derecho imperativo y estar depositados en el registro mercantil. Ahí sí que estaríamos ante pactos absolutamente privados que nada tienen que ver con la realidad social y donde la realidad estatutaria es otra muy diferente. Pero de ahí a considerar todos los pactos parasociales iguales y ninguno oponible a la sociedad, en ninguna circunstancia, parece excesivo y carente de sentido alguno. Confiamos en el que el debate de la Propuesta plantee estas cuestiones y que la redacción del referido precepto quede finalmente en este sentido.

6.- Bibliografía

- Albi Agero, J., “La potestad de mando en las sociedades anónimas” *AAMN*, t. III, 1946 pp. 619 y ss.
- Alborch Bataller, C., *El derecho de voto del accionista (supuestos especiales)*, Tecnos, Madrid 1997.
- Ascarelli, T., nota a S. Cass. de 4 de agosto de 1936, *Foro it.*, 1937, I., c. 18 y ss;
-“La liceità dei sindacati azionari” *Riv. Dir. Com.*, 1931, II, pp. 256 y ss;

-“Appunti di diritto commerciale. Società e associazione commerciali” Roma, 1936, p. 158.

-“Limiti di validità dei sindacati azionari” *Foro It.*, 1950, I., c. 175;

-“In tema di sindacati azionari...”, *Banca, Borsa e titoli di credito*, 1958, II, pp. 384 y 550.

-“Sui limiti statutarî alla circolazione delle partecipazioni azionarie”, *BBTC*, 1953, I, p. 314.
- Bergman, “The Corporate Joint Adventure under Antitrust Laws”, *NYULR*, vol. 37, 1962, pp. 712 y ss.
- Berle, Jr., A.: ““Control” in corporate law”, *Col. LR*, vol. 58, 1958, pp. 1212 y ss.
- Bernardini, L., “Rivistando la giurisprudenza sui sindacati de voto” *Contratto e impresa* 3/1988, pp. 716 a 734.
- Bonvicini, D, *Le “Joint Ventures”: Técnica giuridica e prassi societaria*, Milano, 1977.
- Broseta Pont, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones*, 2ª ed., Madrid, 1984;
-*Manual de derecho mercantil*, 10ª ed. Tecnos, Madrid 1994, p. 270.
- Buttarò L., “Sindicatti azionari”, *Novissimo Digesto Italiano*, t. XVII, Torino 1970, pp. 425 y ss.
- Caballería Gómez, J. C., “El control accionarial de las sociedades anónimas: especial referencia a la inscripción de los convenios de voto en el Registro mercantil”, *AAMN.*, t, XXXVI, p.133, en su conferencia pronunciada el día 1 de febrero de 1996 en la Academia Matritense del Notariado
- Cámara Álvarez, “La revocación del mandato y del poder”, *AAMN*, 1948, PP. 451 y ss., *Estudios de Derecho civil*, Madrid, 1985, pp. 191-244;
-Lora-Tamayo/ Bolás Alfonso, *La representación orgánica y la representación voluntaria en el ámbito internacional*, XIX Congreso de la Unión Int. Del Notariado Latino, Ámsterdam, 1989, Consejo General del Notariado, Madrid, 1989, pp. 81 y ss.
- Carnelutti, F., *Teoría Generale del Diritto*, Roma 1951.

- Carnevalli, U., “Clausola limitativa del trasferimento di azioni”, *Società*, 1992, pp. 1087 y ss.
- Casella, M., “Clausole di gradimento”, *Sindicati di voto et sindacati di blocco*, pp. 317 y ss
- Cassoni, “Rapport sur les syndicats d’actionnaires en droit italien” en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes”, *Travaux de l’association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París 1959, p. 265.
- Conway, F.X.: “The New York Fiduciary Concept in Incorporated Partnerships and Joint Ventures”, *Fordham LR*, vol. 30, 1961, pp. 297 y ss.
- Cottino, G., *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Giuffrè, Milano, 1958.
- Dadormida, R., “Sindicati di voto e sindacati di nullità”, *Società*, 1991, pp. 625 y ss.
- Dohm, *Les accords sur l’exercice du droit de vote de l’actionnaire. Etude de Droit Suisse et allemand*, Genève, 1971, pp. 31 y ss.
- Embid Irujo, J.M., “El voto plural de la sociedad anónima” *La Ley*, 2.709 (1991), p.3.
-“La problemática de los grupos”, *RdS*, número extraordinario, 1994.

-“Notas sobre la impugnación de acuerdos sociales en la Ley española de Sociedades Anónimas”, *Noticias Unión Europea*, 121 (1995).
- Farenga, L., *I contratti parasociali*, Milano, 1987;
-“Spunti ricostruttivi in tema di prelazione convenzionale societaria”, *Riv. comm.*, 1989, II, pp. 267 y ss.
- Faugerolas, “La validité des conventions extra-statutaires de préemption et leur sanction” *Rev soc*, 1989, pp. 460 y ss.
- Fernández de la Gándara, Garrigos Juan, Sánchez Álvarez, “Sindicato de voto y de bloqueo”, *RDS*, núm. 5, 1995, pp. 179 y ss.
- Fernández del Pozo, “La transparencia de los sindicatos de voto entre accionistas”, *RDBB*, 1992, pp. 83 y ss.
-“Licitud del pacto estatutario que en caso de sindicación de acciones atribuya al comisario o síndico la legitimación para asistir y votar en la junta general”, *RDBB* 45(1992).
- Galeote, P. *Sindicatos de voto. El control en una sociedad conjunta*, Tirant lo Blanch, marzo 2008.
- Galgano, F. “Le società per azioni” en *Tratatto di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economía*, dirigido por él mismo. Padova, 1984, pp. 94-97.
-“Tre pareri ed un provvedimento sui limiti soggettivi di efficacia del sindacato di blocco”, *Contratto impresa*, 1990, 2, pp. 554 y ss.

-*La società per azioni*, en *Tartatti di Diritto commerciale e di Diritto pubblico dell’economía*, dirigido por Galgano, v. VII, 2ª ed., CEDAM, Padova, 1988, p. 95.

- García de Enterría, J. “La limitación estatutaria del número máximo de votos de un accionista. Operatividad y aplicación práctica” *La Ley* 5473 (2002), p.1 y ss.
- Garrido de Palma, “La sociedad anónima y los pactos reservados entre socios” en AA.VV., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid 1978, p. 78.
 - “Los convenios y sindicatos de voto. Su instrumentación jurídica en la sociedad anónima”, *Estudios sobre la sociedad anónima*, Civitas, Madrid 1991, pp. 75 y ss.;
 - “La sociedad anónima en sus principios configuradores”, *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid 1991.
 - “La sociedad anónima, limitada familiar. La transmisión de acciones, de participaciones sociales y el cambio de socios en las mismas”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch. Valencia, 1995, t. II, pp. 1569-1602.
- Garrigues, J., “Los sindicatos de voto”, *RDM*, 1955, p. 91 y ss.
 - Negocios fiduciarios en el Derecho mercantil*, Madrid 1981, pp. 61 y ss.
 - “Problemas actuales de la sociedad anónima” en *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 1971, pp. 150 y ss.
 - “Sindicatos de accionistas”, *AAMN*, t. IX, pp. 91 y ss.
 - “Formas sociales de uniones de empresas”, *RDM*, 1947.
 - “Dictamen 142...”, *Dictámenes de Derecho Mercantil*, t. II y III, *Aguirre*, Madrid, 1976.
- La Lumia, “La cessione e il vincolo del diritto di voto nelle società per azioni”, *Riv. Dir. Com.*, 1915, II, pp. 68 y ss.
- Mambrilla Rivera, “Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas” *RDM*, núm. 181-182, 1986.
- Marina García-Tuñón, A., “Informe del Comité sobre aspectos financieros de la administración de sociedades. Código de la mejor práctica (“Informe Cadbury”)”, *RdS*, nº 5, 1995, pp. 377 y ss.
- Minussi, D., “Libertá di trasferimento delle partecipazioni sociali:clausole limitative”, *Società*, 1993.
- Miquel Rodríguez, J., *La sociedad conjunta (Joint Venture Corporation)*, Civitas, Madrid, 1998.
- O’Neal, *Restrictions on transfer in Closely Held Corporations: Planning and drafting*, *HLR*, v. 65, 1952, pp. 773 y ss.
- Oppo, G., “Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligación e diritto delle società”, *Riv. Dir. Civ.*, 1987, I, pp. 510;
 - Contratti parasociali*, Milano, 1942

- Overrath, *Die stimmrechtsbindung*, 1971, pp. 66 y ss y 72 y ss.
- Parleani, G., “Les pactes d’actionnaires”, *Rev. soc.*, 1991.
- Patry, R., *Les accords sur l’exercice des droits del’actionnaire*, Verlag Helbing & Lichtenhahn, Basel, 1959
 - “Rapport sur les consortiums d’actionnaires en droit suisse” en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans la sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henry Capitant pour le culture française*, t. X, París, 1959, pp. 216 y 217.
- Paz-Ares, C., “Ánimo de lucro y concepto de sociedad” en la obra colectiva, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a J. Girón Tena*, Civitas, Madrid 1991.
 - “Comentario al artículo 1.669 CC” en la obra colectiva citada.
 - “El *enforcement* de los pactos parasociales”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, N°5/2003.
- Pedrol Ríus, A., *La anónima actual y la sindicación de acciones*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1969.
 - “La sindicación de acciones” *RDP*, 1950, pp. 65 y ss.
 - “Cláusulas estatutarias restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas” *RDP* (1949), p. 717.
- Perdices Huetos, A., *Cláusulas restrictivas de la transmisión de las acciones y participaciones*, Madrid, 1997, p. 72.
- Pérez Moriones, A., *Los sindicatos de voto para la Junta General de sociedad anónima*, Valencia, 1996.
 - “La sindicación de acciones en sociedades cotizadas o bursátiles” *RGD*, 1997, pág. 405 y ss.
- Reviglioni, P., “Limitazioni convenzionali alla circolazione delle azioni e trasferimenti “mortis causa””, *Giur. it.*, 1993, I, 2, p. 447.
- Rippert, G., Roblot, R., *Traité élémentaire de Droit Commercial*, t. I., París, 1959.
- Rodríguez Tapia, J. M., “Sobre la cláusula penal en el Código civil”, *ADC*, 1993.
- Romano Pavonni, Gatti, Weigmann, “Concorrenza e mercato azionario”, *Quaderno núm. 17 de Giur. Comm.*, 1978, pp. 124 y ss
- Romero Fernández, J.A., “Los sindicatos de bloqueo con cláusula de autorización a la transmisión de acciones en la sociedad anónima”, *La Ley*, XXIV, mayo 2003.
- Sánchez Calero Guilarte, J., “La limitación del número máximo de votos correspondiente a un mismo accionista”, *RDBB*, 42 (1991), p. 271;
 - Instituciones de derecho mercantil*, 14ª ed., 1990, p. 235;
 - “Las sociedades cotizadas o bursátiles ...” en *Estudios Verdera*, t. III, p. 2.370.

-*Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, v.I, Madrid 1997.

- Sánchez García, R, “Sindicación de acciones”, *RCDI* 623 (1994) p. 1585.
 - Sánchez González, J. C., “Los convenios y sindicatos de voto. Su instrumentación jurídica en la sociedad anónima”, *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid 1991, p. 79.
 - Sanfeliz Mezquita, A.: *La práctica de la creación de empresas conjuntas (Joint Ventures)*, DN, núm. 69, junio 1996, pp. 1 y ss.
 - San Sebastián, F., “El informe Cadbury y el Derecho societario español”, *RDBB*, 1994, pp. 226 y ss.
 - Santoni, G., *Patti parasociali*, Napoli, 1986.
 - Sapena Tomás, J., “El sindicato de accionistas en el derecho vigente”, *RDN*, 1956.
 - Uría, R., “El derecho de voto del accionista”, *RCDI*, 1943, p. 169.
 - Uría, R., Menéndez Menéndez, A., y Beltrán E., *Disolución y liquidación de la sociedad anónima (artículos 260 a 281 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles dirigido por R. Uría, A. Menéndez y M. Olivencia, t. XI, 1ª ed., Civitas, Madrid, 1992.
 - Valenzuela Garach, F., *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*, 1ª ed., Civitas, Madrid 1993, p. 43 y ss.
 - Vallet de Goytisolo, J., “La constitución testamentaria de sociedad anónima entre descendientes del causante en el derecho común español” *AAMN*, t. XXX, v. I., 1991.
 - Vázquez García, “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. Referencia a las que alcanzan a las participaciones sociales”, en AA.VV., *Contratos sobre acciones*, pp. 359 y ss.
 - Vicent Chulià, F. “Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto” en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991.
- “Sindicato de voto” *EJB*, Iv, pp. 6234 y ss.

-*Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, v. 1º, 3ª ed., 1990, pp. 258-259;

-“Ámbito y problemas del Derecho de Sociedades” *RGD*, 1990, p. 1395.

-“Organización jurídica de la sociedad familiar”, *Revista de Derecho patrimonial*, 2000-1, pp. 21 y ss.

- Visentini, B., “I sindacati di voto: realtà e prospettive”, *Rivista Società*, 1988, I.