

SIN DAR EL BRAZO A TORCER: CLÁUSULAS SHOTGUN COMO MECANISMO DE SOLUCIÓN EFICIENTE ANTE UN BLOQUEO SOCIETARIO

WITHOUT GIVING IN: SHOTGUN CLAUSES AS AN EFFICIENT SOLUTION MECHANISM IN THE EVENT OF A CORPORATE DEADLOCK

Isabella Monsante Moy*
Pontificia Universidad Católica del Perú

The corporate deadlock is not a situation that remains remote at all in Peruvian's corporate practice. Despite that fact, Peruvian organizational law was proven to be insufficient to solve this problem. With that scenario, Peruvian corporate lawyers were in the need of seeking contractual solutions, importing Common Law conventional solutions; namely shotgun provisions that are the clauses mostly included in shareholders' agreements to solve a possible corporate deadlock.

This article aims to introduce the shotgun provisions as the most efficient solution before a corporate deadlock situation presented in a sociedad anónima cerrada and sociedad anónima (Peruvian regulated legal entities for private corporations) with shareholders who share equal participation in the Capital. The different possible solutions that the Peruvian General Corporation Law offers will be addressed and the viability of their application in corporate deadlocks will also be analyzed. It will be concluded that the most efficient solution to a corporate deadlock results in the use of the shotgun provisions contained in the shareholders' agreement within a transaction in which a significant percentage of shares is acquired.

KEYWORDS: Liberalization; privatization; public services; telecommunications; electricity; natural gas; drinking water and sanitation.

El bloqueo societario es una situación que no resulta, en lo absoluto, ajena a la realidad societaria peruana. Sin embargo, nuestra legislación societaria actual resulta insuficiente para solucionar esta problemática. Ante ello, en la práctica, los abogados se han visto en la necesidad de buscar soluciones convencionales, importando cláusulas desde el Common Law; a saber, las cláusulas shotgun.

El presente artículo tiene como objetivo presentar a las cláusulas shotgun pactadas en el marco de una compraventa de acciones con participación significativa como la solución más eficiente ante un bloqueo societario en sociedades anónimas cerradas y sociedades anónimas con socios paritarios. Se analizarán las posibles soluciones que brindaría la Ley General de Sociedades y se desarrollará la viabilidad de su aplicación en este tipo de situaciones. Se concluirá que el empleo de las cláusulas shotgun pactadas en convenios de accionistas en el marco de una operación de compraventa de acciones con participación significativa resulta ser el mecanismo más eficiente ante un bloqueo societario antes que una posible solución legal.

PALABRAS CLAVE: Bloqueo societario; entrapamiento societario; accionistas; cláusulas shotgun; convenio de accionistas; contrato de compraventa de acciones; junta general de accionistas; M&A.

* Egresada de la Facultad de Derecho. Profesora adjunta de Instituciones del Derecho Mercantil de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Miembro del Grupo de Investigación de la Maestría de Derecho de la Empresa en la misma casa de estudios (Lima, Perú). Asistente legal en Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados (Lima, Perú). Contacto: isabella.monsante@pucp.edu.pe

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 23 de junio de 2023 y aceptado por el mismo el 05 de septiembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

Carlos Fernández Sessarego desarrolla una teoría tridimensional de la persona jurídica, en la cual explica que la persona jurídica tiene tres dimensiones. El autor destaca el sustrato humano de las personas jurídicas, sosteniendo que, detrás de estas, existen humanos que se interrelacionan y dan valor a sus intereses (1999, p. 258). En efecto, detrás de toda clase de sociedades hay personas naturales: humanos que la componen, sea directa o indirectamente¹. Así, habrá personas con diferentes intereses, ideales y valores que guíen su conducta, opiniones y objetivos de negocio distintos dentro una misma persona jurídica. Teniendo en cuenta el sustrato humano (psicológico y conductual), se explica que se pueda llegar a una situación de bloqueo societario. Sin perjuicio de ser desarrollado más adelante, el bloqueo societario ocurre cuando dos accionistas con acciones con derecho a voto, o dos grupos de accionistas que representan mayorías, no logran ponerse de acuerdo respecto a un punto de agenda y traen, como consecuencia, que el órgano social de la junta general de accionistas se paralice.

De este modo, ante un bloqueo societario, la Ley General de Sociedades (en adelante, LGS) no coloca una solución concreta para resolverlo. Ante ello, en la práctica societaria, se ha venido resolviendo esta situación de manera convencional, pactando las denominadas cláusulas *shotgun* en convenios de accionistas². Estas cláusulas disponen la salida de uno de los accionistas de la sociedad de cumplirse el supuesto de un bloqueo societario. Las *shotgun* han sido importadas de la práctica jurídica anglosajona, a saber, de Estados Unidos.

II. BLOQUEO SOCIETARIO

A. Definición

Una situación de bloqueo societario –denominado *Corporate Deadlock* por el derecho anglosajón– ocurre cuando hay dos accionistas (o grupos de accionistas)³ con intereses contrapuestos en un punto de agenda de la junta general de accionistas que ocasiona una situación de desacuerdo y, consecuentemente, este órgano social se paraliza. También se le conoce en la doctrina y práctica jurídica como entrapamiento societario.

Sin perjuicio de lo que se menciona en los párrafos siguientes, las situaciones diversas en las que puede ocurrir un bloqueo societario, materia de este artículo, es cuando ocurre en la junta general de accionistas de una sociedad anónima cerrada o de una sociedad anónima abierta debido a una situación de sociedad paritaria. Esto es, cuando ambos socios poseen el 50% del accionariado.

Según una lectura integral de la legislación societaria peruana, la junta general de accionistas se vería paralizada en dos supuestos cuando: (i) no se lleva a cabo la junta general de accionistas por falta de *quorum* calificado; y (ii) no se logra adoptar un acuerdo de materia calificada por mayoría de votos. Esto es, no se paraliza la junta general de accionistas cuando se requiere un *quorum* simple; es decir, cuando se convoca a una junta para discutir asuntos no contemplados en el artículo 115 incisos 2, 3, 4, 5 y 7⁴; o asuntos no contemplados como calificados en el estatuto, cuya convocatoria no prescinde de un *quorum* calificado. Así, el artículo 125

¹ Con ello, me refiero a que, así los accionistas de la empresa Beta S.A.C sean Gamma S.A.C y Theta S.A.C, y a su vez, de estas últimas, sean sus accionistas también sociedades, llegará un punto en el que solo quede el sustrato humano, es decir, accionistas que son personas naturales que expresan su voluntad personal a título personal.

² En la práctica, se conocen a estas cláusulas como *shoot-out* o *shotgun*, siendo a veces más conocidas por el último término.

³ Pueden convenirse sindicatos de voto en los que se configura, en una junta general de accionistas, el supuesto en que dos grupos iguales tengan accionistas que deban votar de igual forma.

⁴ Artículo 115 de la Ley General de Sociedades:

Compete, asimismo, a la junta general:

[...]

2. Modificar el estatuto;

3. Aumentar o reducir el capital social;

4. Emitir obligaciones;

5. Acordar la enajenación, en un solo acto, de activos cuyo valor contable exceda el cincuenta por ciento del capital de la sociedad;

[...]

7. Acordar la transformación, fusión, escisión, reorganización y disolución de la sociedad, así como resolver sobre su liquidación; [...] (1997).

de nuestra LGS⁵ dispone que, para asuntos no calificados, se necesitará un *quorum* del 50% de acciones suscritas con derecho a voto en primera convocatoria y, en segunda convocatoria, hará falta la concurrencia de un solo accionista para que la junta se realice. Se debe tener en cuenta que, para adoptar un acuerdo de materia no calificada, se requiere la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto presentes en la Junta. En conclusión, no ocurrirá un bloqueo societario cuando se decida sobre una materia no calificada.

Ahora bien, la LGS contiene, como norma imperativa, el requisito de un *quorum* calificado para la adopción de acuerdos dispuestos en el artículo 115 incisos 2, 3, 4, 5 y 7. Por su parte, el artículo 127 de la LGS⁶ dispone que se requiere de una mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto para adoptar un acuerdo relacionado con el artículo e incisos anteriormente señalados. De igual forma, cabe destacar que, según el mismo artículo 127 de la LGS, los accionistas pueden pactar, en el estatuto de la sociedad (o convenios parasocietarios), *quorum* y mayorías superiores a las legalmente establecidas; por ejemplo, en materias relacionadas a decisiones de inversión de la sociedad.

Por todo lo anterior, se puede afirmar que se podrá dar un bloqueo societario cuando haya dos accionistas con un porcentaje tal que permitan (i) no llevar a cabo la junta general de accionistas de *quorum* calificado; y (ii) oponerse a acuerdos sobre materias contempladas por el artículo 115 incisos 2, 3, 4, 5 y 7 o contenidas en su estatuto. No obstante, también podrá darse un bloqueo societario cuando uno de los accionistas, así no tenga accionariado calificado, tenga un derecho de veto de ciertas decisiones. Para efectos de este artículo, a estos accionistas se les denominará **accionistas con participación calificada**; sin perjuicio de que la investigación gire en torno a accionistas con participaciones de 50% cada uno (socios paritarios).

En ese orden de ideas, un bloqueo societario puede darse, entre otros supuestos, en una decisión de aumento de capital, fusión, escisión o reorgani-

zación simple. Ello, puesto que la LGS dispone que, para la aprobación de estas decisiones, se necesita del mismo *quorum* que para una modificación del estatuto; esto último, está contemplado en el artículo 115 anteriormente mencionado. De esta forma, el desacuerdo de dos accionistas de aumentar o no el capital; de fusionar, realizar una escisión o reorganización simple, da pie a que se configure un bloqueo societario. Así, puede darse el caso en que el ánimo de un accionista sea tal de realizar una operación, cuyo acuerdo necesita una mayoría calificada y el desacuerdo del otro sea tan intenso que se propicie una confrontación entre ambos accionistas, causando una paralización del órgano de la junta general de accionistas ante la negativa de tomar acuerdos.

Asimismo, el bloqueo societario puede darse cuando la adopción del punto de agenda de la junta general de accionistas sea de tal importancia para el curso de la sociedad –como una decisión de inversión o el nombramiento de miembros del directorio en el caso de una sociedad anónima ordinaria– que resulte razonable utilizar el mecanismo de desbloqueo más apropiado ante el fracaso de una negociación. En efecto, se observará, más adelante, que la mayoría de los mecanismos de solución –sean legales o convencionales– tienen escenarios de cambios radicales para la sociedad luego de aplicados.

A modo de ilustración, un bloqueo societario puede darse en sociedades en las que cada accionista posee el 50% o también en las que el accionista A posee el 51% de las acciones y el accionista B, el 49%. Del mismo modo podría darse en una sociedad en la que el accionista J posea el 48% de las acciones; K, el 40%; L, el 10% y M, el 2%. En el segundo ejemplo, A y B serían los accionistas responsables⁷ del bloqueo societario; mientras que, en el tercer ejemplo, lo serían J y K.

Este tipo de entrampamientos pueden resultar bastante comunes en Perú y Latinoamérica en las sociedades anónimas cerradas y las sociedades anónimas, puesto que muchas sociedades de este tipo son de propiedad familiar en las que dos

⁵ Artículo 125 de la Ley General de Sociedades: Salvo lo previsto en el artículo siguiente, la junta general queda válidamente constituida en primera convocatoria cuando se encuentre representado, cuando menos, el cincuenta por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto (1997).

⁶ Artículo 127 de la Ley General de Sociedades:

Los acuerdos se adoptan con el voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en la Junta. Cuando se trata de los asuntos mencionados en el artículo precedente, se requiere que el acuerdo se adopte por un número de acciones que represente, cuando menos, la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto.

El estatuto puede establecer *quorum* y mayorías superiores a los señalados en este artículo y en los artículos 125 y 126, pero nunca inferiores (1997).

⁷ La palabra 'responsables' se usa de una manera objetiva, sin ningún propósito estigmatizador.

hermanos, primos o incluso esposos son los accionistas paritarios de la sociedad. De hecho, el 85% de las compañías de la región latinoamericana son de propiedad familiar (Lozano *et al*, 2021, p. 59). Así, de presentarse una sociedad, cuyos accionistas fueron cónyuges y ahora están divorciados, un bloqueo societario puede volverse inminente, debido al carácter —muchas veces— personal del desacuerdo entre socios⁸.

B. Tratamiento ante la Ley General de Sociedades

La premisa fundamental de este artículo es reconocer que la LGS actual no brinda una solución legal directa y eficiente para un supuesto de bloqueo societario, más que la disolución de la sociedad en su artículo 407 o, inclusive, podría pensarse, que la separación o exclusión del accionista. Incluso, el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades tampoco brinda una solución ante este tipo de situaciones y sigue la línea de la actual LGS en las que las soluciones brindadas siguen siendo la disolución (art. 407) o el derecho de separación (art. 200) siempre y cuando lo contemple como causal el Estatuto. Cabe señalar que tampoco se propone que deba haber, necesariamente, una solución proveniente de la legislación o que esta sería la más eficiente. Por el contrario, considero que la solución convencional resulta ser la más eficiente ante este tipo de situaciones.

1. Disolución de la sociedad

Como puede apreciarse en nuestra LGS, las consecuencias del bloqueo societario configuran causales de disolución de una sociedad bajo el artículo 407 de la LGS incisos 2 y 3:

Artículo 407.- Causas de disolución

La sociedad se disuelve por las siguientes causas:

[...]

2. Conclusión de su objeto, no realización de su objeto durante un periodo prolongado o imposibilidad manifiesta de realizarlo;

3. Continuada inactividad de la junta general; [...].

Esta norma resulta ser de carácter imperativa; no obstante, los socios podrían optar, voluntariamente, por disolver la sociedad apenas se configure un

bloqueo societario (siguiendo las disposiciones de la LGS, Reglamento del Registro de Sociedades y demás normas aplicables) como mecanismo de solución. Como es evidente, la disolución de la sociedad configura un remedio demasiado drástico que no siempre es económicamente eficiente y, por ello, debe considerarse como una solución de última *ratio* (Fernández Del Pozo, 2018, p. 25).

Un bloqueo societario en junta general de accionistas se da por un desacuerdo entre los dos accionistas de cómo llevar la sociedad de ahí en adelante y ello puede ser solucionado mediante otros mecanismos menos radicales que no disuelven la sociedad. En esa línea, Herrada Bazán sostiene que “lo decisivo en una causa de disolución no es si recae o no sobre un socio, sino que afecte a la sociedad de tal manera que se genere una grave inconveniencia o imposibilidad para su continuidad” (2017, p. 33). Como se ha visto, un bloqueo societario no tiene otra causa que no sea la falta de acuerdo de los socios, no un problema intrínseco a ella misma como sería, por ejemplo, la falta de liquidez y exceso de deuda que pueda impedir su continuidad.

En esa línea, disolver una sociedad no necesariamente resulta lo más eficiente, puesto que la sociedad puede estar trayendo significativos beneficios no solo a los accionistas, sino también a los que trabajan en ella —en caso sea un negocio— y a la sociedad en su conjunto⁹. Además, al disolver la sociedad, los accionistas deberán liquidar el patrimonio de la sociedad al momento de su disolución, sin tener la posibilidad de seguir generando rentas y de hacer crecer la empresa a futuro, ni poder vender sus acciones a un tercero que la valore más y, consecuentemente, generar una mayor ganancia que liquidándola.

En definitiva, si bien la disolución se presenta como la solución legal más llamativa ante un bloqueo societario, no se puede considerar como la más eficiente dentro de todo el espectro de soluciones. La decisión de liquidar una sociedad es siempre de última *ratio*, incluso en caso de insolvencia. En efecto, tomar en cuenta la opción de liquidación de la sociedad ante un bloqueo societario no beneficia al máximo las ganancias de la sociedad ni de los accionistas. La práctica mercantil ha demostrado que si los accionistas se quieren desprender de la sociedad, venderán sus acciones

⁸ Por el contrario, este tipo de situaciones no se suelen dar en sociedades anónimas abiertas, ya que, por lo general, cuentan con un accionariado difundido. Pero, ello no obsta a que no puedan ocurrir (sobre todo, si se confieren derechos de veto o se configuran sindicatos de voto).

⁹ Estos beneficios sociales van más allá de cuál es el rubro al que la empresa pertenece, sino que, si la empresa sigue en marcha es porque es eficiente ante el mercado; esto es, trae beneficios y satisface las necesidades de los consumidores.

a un tercero que las valore más; como contrapartida, la liquidación se presenta como una opción cuando la anterior no es posible. Por último, en caso ningún accionista desee activar la cláusula *shotgun* pactada y se siga en una situación de entrapamiento societario, sí sería lógico proceder con la disolución de la sociedad. Así, reafirmamos su carácter de última *ratio*.

2. Derecho de separación

El legislador culmina el artículo 200 de la LGS¹⁰ con una imperativa que regula el derecho de separación del accionista: “Es nulo todo pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio” (1997). Al analizar este artículo, con especial énfasis en la última prohibición citada, se puede afirmar, preliminarmente, que es un derecho creado para las minorías. Cuando el legislador prohíbe ciertas situaciones en el derecho societario, lo hace, casi en todos los casos, con el objetivo de proteger a las minorías o a los acreedores de la sociedad.

En ese orden de ideas, nuestra LGS regula cuatro únicos supuestos en los que un accionista puede ejercer su derecho de separación. Estos son:

- a) Cuando se cambia el objeto social.
- b) Si se traslada el domicilio de la sociedad al extranjero.
- c) La creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes.
- d) En los demás casos que lo establezca la ley o el estatuto de la sociedad.

En concordancia con el artículo anterior y la LGS en su conjunto, podemos señalar que la ley impone a la sociedad la facultad del accionista de ejercer el derecho de separación, en los cuatro supuestos citados establecidos en el estatuto y en la ley. Abramovich enumeró estos últimos:

(i) Transformación (artículos 337 y 338 de la LGS); (ii) fusión (artículos 355 y 356 de LGS); (iii) escisión (artículos 380 y 385 de la LGS); (iv) en la sociedad anónima cerrada, la modificación relativa al régimen relativo a las limitaciones a la transmisibilidad de acciones o al derecho de adquisición preferente (artículo 244 de la LGS); (v) en la sociedad anónima abierta la exclusión del Registro Público del Mercado de Valores de acciones u obligaciones (artículo 262 de la LGS); y, (vi) en caso la Junta General de Accionistas no accede a la solicitud de regularización o de disolución de la sociedad irregular (2007, p. 170).

Una vez contemplados todos estos supuestos en los que, legalmente, se establece la facultad de los accionistas de ejercer su derecho de separación, podemos concluir, de manera tajante, que nuestra LGS no recoge el supuesto de un bloqueo societario o la paralización de un órgano societario. Así, en caso los accionistas de la sociedad deseen ejercer su derecho de separación por un bloqueo societario, deben haberlo pactado previamente en el estatuto. Si bien resulta legalmente posible adoptar el derecho de separación como un remedio ante un bloqueo societario, no resulta ser el remedio más eficiente. Las razones serán desarrolladas a continuación.

En primer lugar, no se configura el supuesto de hecho de la toma de una decisión material (en la que el accionista podría estar en desacuerdo). Por el contrario, la decisión no puede ser tomada.

En segundo lugar, ejercer el derecho de separación resulta ser contrario a buscar una solución del bloqueo societario. Ello, puesto que el derecho de separación es ejercido como un mecanismo de salida ante una decisión adoptada y, en el caso de un bloqueo societario no solo no hay un acuerdo, sino que ambos accionistas tienen la intención de quedarse en la sociedad. Teniendo ello en cuenta, más adelante se abogará por la mayor eficiencia de pactar las cláusulas *shotgun*. No obstante, se puede adelantar que el derecho de

¹⁰ Artículo 200 de la Ley General de Sociedades:

La adopción de los acuerdos que se indican a continuación, concede el derecho a separarse de la sociedad:

1. El cambio del objeto social;
2. El traslado del domicilio al extranjero;
3. La creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes; y,
4. En los demás casos que lo establezca la ley o el estatuto.

Solo pueden ejercer el derecho de separación los accionistas que en la junta hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo, los ausentes, los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto y los titulares de acciones sin derecho a voto.

[...]

Es nulo todo pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio (1997).

separación resulta ser, en su naturaleza, un remedio ante una disconformidad del accionista minoritario sobre una decisión legal o estatutariamente calificada de material y no ayudan, como sí lo hacen las cláusulas *shotgun*, como un efecto de *deterrence*¹¹ ante un bloqueo societario.

3. Exclusión del accionista

Otra posible alternativa que brindaría la LGS ante una situación de bloqueo societario es la de la exclusión del accionista. Esta figura está regulada en los artículos 248, 276, 277, 293 y 303 de la LGS, siendo solo el primero de estos aplicable a este trabajo, puesto que regula la figura dentro de las sociedades anónimas cerradas. De hecho, el Tribunal Constitucional emitió una sentencia en el 2006, contenida en el Expediente 3004-2004-AA/TC¹², en la cual reiteró la prohibición de pactar estas cláusulas en las sociedades anónimas ordinarias.

Desde luego, según la normativa y jurisprudencia, a efectos de nuestro trabajo, esta alternativa solo podría ser aplicada a las sociedades anónimas cerradas. Sin perjuicio de ello, se procederá a analizar esta figura y determinar si resulta o no aplicable como una solución legal eficiente, inclusive, en sociedades anónimas cerradas.

En esa línea, el artículo 248 dispone lo siguiente:

El pacto social o el estatuto de la sociedad anónima cerrada puede establecer causales de exclusión de accionistas. Para la exclusión es necesario el acuerdo de la junta general adoptado con el quorum y la mayoría que establezca el estatuto. A falta de norma estatutaria rige lo dispuesto en los artículos 126 y 127 de esta ley.

El acuerdo de exclusión es susceptible de impugnación conforme a las normas que rigen para la impugnación de acuerdos de juntas generales de accionistas (1997).

Cabe sostener que esta es una norma dispositiva y supletoria; es decir, es una facultad que brinda la LGS a la sociedad anónima cerrada. Por ende, para que esta norma sea aplicable, debe estar contemplada en el estatuto. Como se puede apreciar en la disposición citada, la LGS no regula los supuestos en los que un accionista debe o puede ser excluido de la sociedad. No cabe duda, entonces, que la

sociedad anónima cerrada, de establecer una disposición de exclusión del accionista, debe regular los supuestos.

Herrada Bazán sostiene que la exclusión de un socio se fundamenta “cuando se verifique en su persona la concurrencia de una vicisitud (conductual o no) que frustra gravemente la colaboración que aquel debía prestar a la sociedad [...]” (2017, p. 39). Del mismo modo, agrega que “es la exclusión de socios la que se muestra como la alternativa más idónea para conseguir dos finalidades: la salida del socio perturbador y la continuación de la vida de la sociedad.” (Bazán, 2017, p. 35).

En base a ello, se puede sostener que el derecho de exclusión no resulta un remedio legal (ni convencional) compatible con la situación de bloqueo societario. Las razones concretas serán desarrolladas a continuación.

En primer lugar, según el lineamiento de la norma, esta es una decisión material que, para ser adoptada, requiere de un *quorum* y mayoría calificada. Esto es, los accionistas se encontrarían, nuevamente, en una paradoja y en un muy posible bloqueo societario con un segundo plano que involucraría la propia decisión de exclusión.

En segundo lugar, esta es una norma con matiz sancionador, puesto que ni la misma ley regula el tratamiento de los aportes del accionista excluido como sí lo hace, por ejemplo, cuando un accionista ejerce su derecho de separación. No obstante, la razón detrás de un bloqueo societario es que ningún accionista dará su brazo a torcer frente a la adopción o no de un acuerdo lícito que se plantea como punto de agenda en una junta general de accionistas.

En tercer lugar y en línea de la razón anterior, en el supuesto en el que los accionistas deseen contemplar esta figura como remedio ante un bloqueo societario, los costos de transacción de pactar estas cláusulas sobrepasarían los beneficios de tal. Ello se debe al matiz sancionador para el accionista ‘infractor’ del interés de la sociedad y, por principios generales del derecho, deben contemplarse los principios de legalidad y debido proceso. El primero de ellos, responde a que, en el derecho sancionador, deben contemplarse los supuestos tipificados en que procede una sanción de cumplirse el supuesto de hecho. El segundo principio,

¹¹ Efecto *deterrence* –en español, disuasión– es un concepto empleado en la doctrina jurídica internacional para hacer referencia al efecto de disuasión y desincentivo de la comisión de determinada conducta que la existencia y aplicación de una norma trae para con los sujetos.

¹² Se dio dentro del marco de un proceso de amparo. Tribunal Constitucional [T.C], 6 de diciembre de 2004, sentencia recaída en el Expediente 3004-2004-AA/TC (Perú).

el del debido proceso, responde a que este debe ser aplicado no solo frente a un órgano jurisdiccional, sino en todas las esferas en las que se siga un procedimiento sancionador (o que declare la responsabilidad de una persona). Así, deberían contemplarse todos los posibles supuestos en los que un accionista pueda ocasionar un bloqueo societario y contemplar la culpa grave o dolo en el accionar; así, los costos de transacción pueden ser bastante elevados. Por último, de contemplarse otras mayorías en el estatuto —a saber, menores—, podría dar pie a una arbitrariedad de exclusión de un accionista por parte del otro y poca seguridad jurídica para ambos. En definitiva, la exclusión del accionista no resulta un mecanismo legal adecuado para un bloqueo societario.

III. MECANISMOS CONVENCIONALES DE SOLUCIÓN ANTE UN BLOQUEO SOCIETARIO

Actualmente existen varios mecanismos de solución ante un bloqueo societario que no provienen de fuente legal, sino más bien, contractual. Así, a efectos de este artículo, se clasificarán en dos grupos: (i) los mecanismos heterocompositivos, es decir, que se necesita de un tercero para que se resuelva la disputa; y (ii) los mecanismos autocompositivos, en los cuales será suficiente la sola intervención de los mismos socios. Dentro del primer grupo se encuentran el *Inside Tiebreaker*, *Outside Tiebreaker*, y un árbitro independiente u órgano jurisdiccional.

Cabe destacar, que las soluciones contractuales ante un bloqueo societario no se reducen a una lista de *numerus clausus*, siempre y cuando no vulnere ninguna disposición legal. Asimismo, es importante mencionar que, en la práctica corporativa, se pactan este tipo de cláusulas solo para asuntos de suma importancia cuyo acuerdo no sea posible; por ejemplo, decisiones de inversión, aumentos de capital, presupuestos, modificaciones estatutarias, entre otros. A continuación, se hará una breve introducción a cada tipo de mecanismo de solución ante un bloqueo societario.

De ahora en adelante, para efectos explicativos y para el mayor entendimiento del lector, salvo mención expresa, se referirá a un bloqueo societario en el que ambos accionistas responsables de un bloqueo societario poseen el 50% de las acciones de una sociedad.

A. Mecanismos heterocompositivos

En esa línea, dentro de los mecanismos de solución heterocompositivos se encuentra el *inside tiebreaker*. Este mecanismo es pactado *ex ante*, en un convenio de accionistas, en el cual se deno-

mina a un tercero dentro de la sociedad para que resuelva la disputa entre los socios. Este tercero puede ser el directorio, un director, alguien del órgano de la administración o cualquier otro tercero interno a la sociedad, determinado o determinable, designado con anterioridad por las partes. Del mismo modo, las partes también pueden pactar un *outside tiebreaker*, mecanismo bajo el cual un tercero decide la disputa entre ambos socios, pero, en este caso, se trata de un tercero ajeno a la sociedad.

Por último, dentro de este grupo se encuentra el pacto societario en que se designa a un órgano jurisdiccional o árbitro independiente para que resuelva la disputa. De este modo, lo que se suele hacer es designar a un árbitro independiente que decidirá el futuro de la sociedad concerniente al punto de agenda que no logra ser conciliado por los socios, también puede suceder que los socios pacten que se resolverá mediante un tribunal arbitral; no obstante, es lo menos común debido al elevado costo de estos procesos.

B. Mecanismos autocompositivos

Por otro lado, y la parte fundamental de este trabajo, la componen los mecanismos de solución autocompositivos ante un bloqueo societario. Este grupo se encuentra compuesto, principalmente, por las cláusulas *shotgun*. Este tipo de cláusulas son pactadas en convenios de accionistas que prevén, como mecanismo de solución, la salida de la sociedad de uno de los accionistas. Así, dentro del género de las cláusulas *shotgun* se encuentran las cláusulas *Shotgun* (como especie que, para efectos de diferenciarla del género, será escrita con mayúscula en el presente artículo), *Mexican shoot-out* y *Texas shoot-out*.

1. Cláusula *Shotgun*

Por un lado, tenemos a las cláusulas *Shotgun* o también conocidas como *Russian Roulette*. Estas cláusulas pueden ser activadas por cualquiera de las partes ante un bloqueo societario. Así, al configurarse el supuesto de hecho de una situación de bloqueo, uno de los dos accionistas (accionista A) propone aplicar la cláusula colocándole un precio a las acciones y envía una comunicación para que el accionista receptor de la comunicación (accionista B) compre o venda sus acciones al accionista que activó la cláusula al precio que el accionista A propuso.

2. Cláusula *Mexican shoot-out*

En segundo lugar, se encuentran las cláusulas *Mexican shoot-out*. En el supuesto de encontrarse

ante una situación de bloqueo societario, al igual que sus cláusulas hermanas, cualquiera de los accionistas puede activarla. Así, cada accionista envía al otro, en un sobre cerrado, el precio mínimo al que ellos estarían dispuestos a vender el porcentaje del accionariado que poseen. El accionista A que colocó un precio mínimo mayor, será el accionista que le compre las acciones al accionista B, cuyo precio mínimo colocado fue menor al precio estipulado por el mismo accionista B. (Nadorff y McLean, 2020, p. 413).

3. Cláusula *Texas shoot-out*

Por último, dentro de la familia de las cláusulas *shotgun*, y similar a las cláusulas *Shotgun*, se encuentran las cláusulas denominadas *Texas shoot-out*. Nadorff y McNeal explican estas cláusulas dentro del marco de un Joint Venture, no obstante, también aplicables a una sociedad misma. Así, la cláusula *Texas shoot-out* se activa, al igual que la *Shotgun*, por cualquiera de las partes. Cada accionista ofrece al otro la compra de sus acciones al precio indicado por cada uno en un sobre cerrado. Normalmente, esta cláusula prevé que se le envíen los sobres a un árbitro (tercero), quien abre los sobres y comunica las ofertas de precio de las acciones. Consecuentemente, la oferta del accionista cuyo monto valorizado de las acciones sea mayor, está obligado a comprar las acciones, a ese precio, del accionista cuyo precio de oferta fue menor (Nadorff y McLean, 2020, p. 416). Aquí se puede evidenciar la premisa que recoge la práctica corporativa que se detalló anteriormente: debe poseer un negocio el que más valora a tal.

IV. CLÁUSULAS SHOTGUN: TEORÍA Y APLICACIÓN

Una vez presentados los distintos mecanismos convencionales de desbloqueo societario, vale la pena profundizar en el desarrollo de las cláusulas *shotgun*, materia específica del presente artículo. Así, la cláusula *Shotgun*, *Mexican shoot-out* y la *Texas shoot-out* son variaciones de la cláusula genérica *shotgun*. Este tipo de cláusulas tiene como objetivo resolver una situación de bloqueo societario de una manera expeditiva y eficiente. Así, en principio, puede ser activada unilateralmente por cualquier accionista con participación calificada en caso de incurrir en el supuesto de hecho de un

bloqueo societario. Como se verá en detalle más adelante, no se requiere incurrir en costos altos de transacción de las acciones y, además, permanecerá en la sociedad el accionista que más la valora. De esta forma, esta solución se alinea con los principios del tráfico mercantil e, incluso, la política legal de la propiedad en el país¹³: que permanezca, como dueño, la persona que más valora el bien.

Maria-Angeles de Frutos y Thomas Kittsteiner sostienen, en su artículo titulado "*Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses*", que la inclusión de estas cláusulas en los acuerdos entre socios resulta tan común y normalizada que su no inclusión puede ser considerada como una negligencia¹⁴ a la hora de redactar convenios de accionistas en una transacción de compraventa de empresas. En efecto, estas cláusulas han alcanzado tanta popularidad que son actualmente pactadas, en la práctica comparada, también en contratos de *Joint Venture* y *Venture Capital*¹⁵.

Como se sostuvo, estas cláusulas tienen un origen estadounidense que se remonta al siglo pasado. Las cláusulas *shotgun* iniciaron siendo —sin perjuicio de que aún continúa siendo así hoy en día, pero con mucha menos frecuencia— propuestas por las cortes mismas ante una situación de entramamiento societario (Landeo & Spier, 2014, p. 5).

Desde luego, resulta importante mencionar que las cláusulas *shotgun* deben ser aplicadas como último recurso¹⁶. En otras palabras, debido a la importante consecuencia de su ejecución, que es la 'expulsión' de uno de sus accionistas paritarios (o de accionariado calificado), debe ser de aplicación subsidiaria a una negociación previa. Por este motivo, se sugiere que, al redactar la cláusula en el convenio de accionistas, se contemple una negociación previa entre ambos. A continuación, se explicará el uso práctico de estas cláusulas.

Debido a la importancia de la ejecución de la cláusula *shotgun*, suelen pactarse, como gatilladores, supuestos muy específicos y materiales. En esa línea, los supuestos de hecho contemplados para ejecutar esta cláusula suelen ser desacuerdos en decisiones de inversión, aumentos de capital, nombramiento de directorio, nombramiento de gerente general o modificaciones estatutarias importantes. Todos aquellos supuestos deben estar

¹³ Esta afirmación responde a la posición legal que ha asumido nuestro ordenamiento para admitir la prescripción adquisitiva en materia de bienes muebles e inmuebles, inclusive, de mala fe.

¹⁴ Véase a De Frutos y Kittsteiner (2008).

¹⁵ Véase a Fleisher *et al.* (2011).

¹⁶ Claro está que, si se ejecuta, no se ejecutará la genuina solución de última *ratio* que es la propuesta por la Ley General de Sociedades: disolución de la sociedad por continua inactividad.

adecuadamente definidos en el convenio de accionistas firmado. Sin perjuicio de ello, es recomendable colocar temas materiales concretamente técnicos en materia contable o financiera a ser definidos por un *inside* o *outside tiebreaker* especialista en la materia. Tal es el caso de si se ha cumplido o no con un supuesto establecido, por ejemplo, un indicador financiero. En ese escenario, los accionistas pueden convenir que decida, o bien un miembro de la sociedad (como un director o alguien de la gerencia) o bien un tercero especialista (como lo puede ser una empresa de consultoría financiera). Es así que se plasma a la cláusula *shotgun* como una cláusula que resuelve desacuerdos en asuntos materiales, pero, al fin y al cabo, sujetos a la forma de dirigir la sociedad según el punto de vista de cada accionista, y que ningún tercero tendrá la opinión ‘correcta’ o ‘más conveniente’.

En ese orden de ideas, es necesario que no solo se definan adecuadamente los supuestos en los que pueden activarse las cláusulas *shotgun*, sino que también resulta imperante que se establezca una fase de negociación obligatoria luego de haberse identificado el desacuerdo y el consecuente bloqueo societario. Así, se propone que los accionistas suscriptores del convenio establezcan una negociación para la cual ambos accionistas tendrán la potestad de proponer, cada uno, una fecha. De este modo, de no asistir a ninguna fecha de negociación, ese accionista no podrá activar la cláusula. De esta forma es que se busca incentivar la negociación entre ambos y la adopción de una decisión que ponga fin al entrapamiento societario.

De fracasar esta negociación y para evitar la liquidación de la sociedad, cualquier accionista podrá activar la ejecución de la cláusula *shotgun*. Para efectos de este trabajo, se trabajará con la cláusula *shotgun* más pactada: la misma *Shotgun*. En esa línea, el accionista que active la cláusula (A) valorizará el 50% de las acciones en X y se lo comunicará al otro accionista (B). Así, B deberá optar entre comprar las acciones de A al precio X o, de lo contrario, venderle sus acciones al precio X a A. De esta forma, solo uno de ellos quedará en la sociedad.

Ahora bien, puede darse el caso de que –siguiendo nuestro ejemplo– el accionista B opte por no responder a la comunicación de la ejecución de la cláusula *shotgun* planteada por A. Ante ello, se recomienda que se pacte un plazo específico para que el receptor de la comunicación pueda tomar

una decisión y responder. Culminado el plazo, el accionista A podría decidir por B; es decir, optar por vender sus acciones a B o comprar las acciones de B. Claro está que A debería hacerlo al precio X determinado por él mismo.

A. Cláusulas *shotgun* como mecanismo de solución más eficiente

1. Convenio de Accionistas y M&A

Resulta necesario explorar el instrumento jurídico mediante el cual se implementan las cláusulas *shotgun*; esto es –a efectos de este trabajo– los convenios de accionistas pactados en un contrato de compraventa de acciones en el que un tercero entra a la sociedad el 50% de accionariado (o accionariado calificado) en una sociedad¹⁷, o en el que un accionista minoritario adquiere acciones e incrementa su participación a un 50%. Sin perjuicio del enfoque de este trabajo, las cláusulas *shotgun* también pueden pactarse en los estatutos de las sociedades al momento de constituirse o incluirse en ellos posteriormente vía una modificación de estatuto.

Un contrato de compraventa de acciones (*Shares/ Stock Purchase Agreement*, más conocido por sus siglas en inglés y en adelante, SPA) es el instrumento mediante el cual se transfiere la titularidad de las acciones de un accionista a otro. Normalmente, el SPA cobra vital importancia cuando se transfiere control o un porcentaje accionarial significativo de la sociedad. Así, un SPA suele ser un contrato de larga extensión¹⁸, producto de una larga y costosa negociación entre las partes (comprador y vendedor). En esa línea, “el contenido típico del contrato de compraventa de empresas no solo incluye el acuerdo de cosa y precio que es esencial en toda compraventa, sino que aborda una serie de aspectos adicionales que responden a la estructura compleja de la transacción que subyace el documento” (Payet, 2009, p. 74).

Entonces, dado que habrá un significativo cambio accionarial en la sociedad, resulta una regla en la práctica transaccional de fusiones y adquisiciones de empresas (en adelante, M&A) que se pacte un nuevo convenio de accionistas entre el nuevo controlador o adquirente de participación significativa de la sociedad con aquellos accionistas (o aquel accionista) que permanecerán en esta. Este convenio suele surtir efectos al momento que se realice la

¹⁷ En este trabajo, al hacer referencia a ‘sociedad’ se refiere a sociedad anónima cerrada o sociedad anónima, tal como se delimitó a inicios del presente trabajo. De ser el caso de incluir otra forma de sociedad, se mencionará expresamente.

¹⁸ Dependiendo de la transacción, un SPA puede llegar a tener de 50 hasta 500 páginas incluyendo anexos (pudiendo tener, incluso, más páginas).

efectiva transferencia de acciones. En efecto, este nuevo convenio de accionistas forma parte del SPA y, de hecho, se redacta de manera paralela a la negociación de este último. En otras palabras, resulta una regla en la práctica transaccional, puesto que, como se puede evidenciar, la normativa de la LGS no solo resulta en muchas ocasiones insuficiente, sino que en los convenios de accionistas se pueden regular situaciones específicas tomando en cuenta las preferencias de los accionistas. Lo propio también ocurre en una fusión (*merger*); sin embargo, a modo de simplificación, se tomará como eje principal un proceso de compraventa de acciones.

Así, estos convenios buscarán regular, principalmente, dos aspectos: gobierno corporativo (como la conformación del directorio, gerencia, etc.) y temas relacionados a las acciones (como mayorías, derechos de veto, sindicatos de acciones, etc.). Dentro del segundo grupo de convenios de accionistas, resulta también bastante común que se pacten acuerdos entre accionistas tales como ROFO (*Right of First Offer*), ROFR (*Right of First Refusal*), *Drag Along*, *Tag Along*, *Put Option*, *Call Option*, Derecho de Registro, *Piggyback* y, sin lugar a duda, se incluyen las cláusulas *shoot-out*.

Los convenios de accionistas están regulados en los artículos 8 y 55 inciso b de la LGS de manera somera:

Artículo 8: Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuando le sea concerniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados.

Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán éstos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron”.

Artículo 55.b: Contenido del estatuto

El estatuto contiene obligatoriamente:
[...]

b. Los convenios societarios entre accionistas que los obliguen entre sí y para con la sociedad (1997).

Los convenios a los que se refiere el literal b. anterior que se celebren, modifiquen o terminen luego de haberse otorgado la escritura pública en que conste el estatuto, se inscriben en el Registro sin necesidad de modificar el estatuto.

En ese orden de ideas, el convenio de accionistas pactado en el marco de una compraventa de acciones es, usualmente, un convenio entre los socios, puesto que regulan las relaciones entre ellos. Una cláusula *shotgun* regula la relación entre ambos socios paritarios y no vincula a la sociedad en sí, por lo que sería aplicable el artículo 8. Como dispone la norma, el convenio será válido y exigible ante la sociedad en tanto se comunique debidamente. Asimismo, el convenio no puede contravenir el estatuto de la sociedad ni —como cualquier otro negocio jurídico— a una norma legal imperativa o al orden público o las buenas costumbres.

De hecho, el artículo 38 de la LGS dispone lo siguiente:

Son nulos los acuerdos societarios adoptados con omisión de las formalidades de publicidad prescritas, contrarios a las leyes que interesan al orden público o a las buenas costumbres, a las estipulaciones del pacto social o del estatuto, o que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio directo o indirecto de uno o varios socios¹⁹.

Son nulos los acuerdos adoptados por la sociedad en conflicto con el pacto social o el estatuto, así cuenten con la mayoría necesaria, si previamente no se ha modificado el pacto social o el estatuto con sujeción a las respectivas normas legales y estatutarias.

[...].

Por otro lado, existe otra limitación al contenido de los convenios de accionistas: los principios configuradores de la sociedad anónima²⁰. A propósito del tema del presente trabajo, Salas coloca como ejemplo el pacto de una cláusula de disolución de la sociedad por una causal referida a aspectos de la persona de los accionistas; este pacto resulta ser contrario al carácter capitalista de una sociedad anónima. Sobre la base de ello, el autor sostiene que disolver la sociedad va en contra del interés social, cuando este convenio no ha sido celebrado por todos los accionistas afectando los intereses de estos últimos y de la sociedad en general (Salas, 2008, p. 81-82). Del mismo modo, Salas señala que un pacto de exclusión de accionistas siempre va a contener causales subjetivas, lo cual va en contra de una de las características esenciales y configuradoras de la sociedad anónima —como se dijo— el ser una sociedad de capitales (2008, p. 83). En definitiva, ambos casos coinciden con una de las dos

¹⁹ En esta parte del artículo, puede observarse una protección directa al interés social desarrollado previamente en el presente trabajo.

²⁰ Véase a Salas Sánchez (2008).

soluciones legales planteadas en el presente trabajo y, a su vez, contradicen principios rectores de las sociedades anónimas, por lo que la voluntad de los accionistas, plasmada en convenios que incluyan cláusulas de este tipo, se ve limitada.

Sin perjuicio de las limitaciones mencionadas en los párrafos precedentes, se puede apreciar que el legislador brinda libertad a los accionistas para regular sus relaciones dentro de la sociedad, entre ellos mismos, para con esta y con terceros, inclusive. Del mismo modo, se evidencia que el legislador no pone límites sobre los asuntos en los que pueden versar los convenios. Los convenios de accionistas, en palabras de Abramovich, “responden a las necesidades de las partes y, siempre que no vulneren el marco legal establecido, pueden responder a un sinnúmero de situaciones” (2000, p. 149).

Como se mencionó, los convenios de accionistas en donde se incluyen las cláusulas *shotgun*, suelen ser incorporados cuando hay un cambio accionarial drástico, como puede ser en una compraventa de acciones, en las que van a quedar dos accionistas con partes iguales o participación significativa. Así, los socios, mediante un convenio de accionistas, asignan anticipadamente sus riesgos como mejor les conviene a falta de una regulación legal sobre soluciones ante un bloqueo societario; en palabras de Escobar Rozas: “Para desarrollar regímenes contractuales de reducción y de distribución de riesgos alternativos a los regímenes legales, las empresas decidieron emplear un lenguaje propio” (2016, p. 68).

En definitiva, los convenios de accionistas que contienen las cláusulas *shotgun* como mecanismo de solución ante un bloqueo societario, reafirman la facultad –con restricciones– que se les da a los accionistas de autorregular, no solo las sociedades a las que pertenecen, sino también las relaciones entre ellos. Así, pactando estas cláusulas se busca hallar una salida al entrapamiento societario de una manera objetiva, célere, sin vulnerar el interés social ni los derechos del otro accionista.

2. La propuesta de las cláusulas *shotgun*

En la primera sección del presente capítulo se postuló a los convenios de accionistas como los instrumentos jurídicos por los cuales se pactan las cláusulas *shotgun* en el marco de una transacción de compraventa de acciones. En esa línea, ha de reconocerse que las cláusulas *shotgun* no son los únicos pactos por los cuales se puede desentramar un bloqueo societario. Así, se presentan como alternativas viables las cláusulas, también anglosajonas, *put* y *call option*.

La *put option* es una cláusula que otorga al accionista A el derecho de poder venderle a B sus acciones. El gatillador de esta cláusula puede ser la libre decisión de A o también puede pactarse que, de ocurrir el supuesto de hecho X (en este contexto, un determinado desacuerdo), A puede ejercer su *put option* y obligar a B adquirir sus acciones. Normalmente se pacta un mecanismo de determinación del precio. Antagónicamente, el *call option* le otorga –siguiendo el ejemplo– a A el derecho de comprarle a B sus acciones. Las condiciones de ejecución de la cláusula son las mismas, es decir, un supuesto específico o a voluntad libre de A.

Sin perjuicio de su utilidad en un bloqueo societario, la *put option* suele ser pactada con la intención de que el accionista A salga de la sociedad cuando le parezca conveniente, A tiene este derecho como una suerte de ‘garantía de salida’. No obstante, en un bloqueo societario, en principio, no hay intención de ningún accionista de retirarse de la sociedad. Por el contrario, el bloqueo societario responde a un desacuerdo entre ambos accionistas de cómo dirigir la sociedad, pero ambos con ánimos de permanencia. Por su parte, el *call option* tiene como objetivo ‘sacar’ al accionista B de la sociedad, por lo que tendría sentido que se emplee en el marco de un bloqueo societario. Sin embargo, resultaría extraño que se pacte un *call option* cuando ambos accionistas tienen el 50% de participación en la sociedad. Generalmente, esta cláusula se pacta entre un accionista mayoritario con uno minoritario y no en una situación de accionariado paritario porque se entiende que ambos desean dirigir y permanecer en la sociedad de alguna u otra forma. Por más que no se descarta su utilidad, sería extraña su aplicación como solución de un bloqueo societario.

Por todo lo que se viene desarrollando en el presente trabajo, se puede afirmar que pactar las cláusulas *shotgun* resulta ser el mecanismo más eficiente ante un bloqueo societario en una sociedad anónima o anónima cerrada de distribución accionarial paritaria. A continuación, las tres razones principales que abogan por su eficiencia.

En primer lugar, la LGS no brinda una solución concreta o específica ante un bloqueo societario. De allí, que se puedan considerar la disolución, separación o exclusión del accionista como posibles alternativas. No obstante, ya se fundamentó la ineficiencia de estas alternativas e, incluso, se ha alegado la invalidez en el caso de exclusión del accionista en una sociedad anónima. A pesar de que la LGS no brinde una solución concreta, tampoco significa que una alternativa legal sea la más adecuada para resolver un entrapamiento societario, cuando la práctica comparada ya ha demostrado la eficiencia de las soluciones convencionales.

En segundo lugar, las cláusulas *shotgun* brindan una solución que se alinea con los principios de eficiencia y equidad. Como se sabe, en el análisis económico del derecho siempre se contraponen dos principios importantes: la equidad y la eficiencia. Por un lado, la cláusula *shoot-out* busca llegar a un precio 'justo' y evitar un posible abuso del accionista que activa la cláusula. Así, el juez Easterbrook, en la sentencia *Valinote c. Ballis* sostiene que "la posibilidad de que la persona que determina el precio tenga que ser forzada o bien a comprar o bien a vender, mantiene a esta persona honesta [frente al precio en que realmente valora las acciones]"²¹. Por otro lado, al ejecutar la cláusula *shotgun*, se quedará en la sociedad el accionista que más la valore. Ello va de acuerdo con uno de los principios del derecho y práctica mercantil (y de derechos reales) en nuestro sistema jurídico: posee el bien el que más lo valora.

En tercer lugar, estas cláusulas tienen como características intrínsecas la celeridad y los bajos costos de transacción. A saber, cualquiera de los accionistas paritarios (o suscriptores del convenio de accionistas) de la sociedad puede activar la cláusula *shotgun* y, su ejecución es inmediata, sujeta a la debida comunicación del precio que ese accionista decide ponerle a las acciones. De hecho, en el contexto de un bloqueo societario, se generan barreras psicológicas y conductuales que dificultan lograr una exitosa negociación bilateral (Landeo y Spier, 2014, p. 8). Así, con esta cláusula de ejecución directa, no se necesita que las partes siquiera lleguen a un acuerdo del precio, puesto que este será definido por uno de ellos. Como se detalló, el otro accionista tendrá un plazo para decidir y, transcurrido ese plazo, se pasará a realizar la transferencia de acciones correspondiente.

En línea de la eficiencia por costos de transacción, a comparación con los mecanismos heterocompositivos, la ejecución de las cláusulas *shoot-out* tiene significativamente menores costos. Esto es así puesto que no se necesitará la participación de un tasador o auditor externo que, sin duda alguna, va a cobrar no poco dinero por sus servicios. Además, en un bloqueo societario, ninguno de los accionistas quiere dar su brazo a torcer. En ese sentido, si se deja la decisión material 'no objetiva'²² a criterio de un tercero, lo más probable es que el accionista 'perdedor' no va a querer seguir formando parte de la sociedad y venderá sus acciones o, incluso peor, podría ejercer el derecho

de separación (de aplicar). En el primer caso, se incurrirá en altos costos de transacción correspondientes a una transacción de compraventa de acciones (negociaciones, *due diligence*, SPA, acciones post-cierre, etc.). En el segundo caso, la sociedad deberá desprenderse de parte de su capital social para reembolsar al accionista que ejerce tal derecho, de ser aplicable.

V. CONCLUSIONES

- a) En primer lugar, se debe tener presente que nuestra LGS no brinda una solución eficiente para una situación de bloqueo societario. La alternativa más concreta que brinda la LGS ante esta situación, es la de la disolución de la sociedad. Sin embargo, esta medida es contemplada, hasta por la propia ley, como de última ratio, puesto que resulta demasiado radical e ineficiente disolver la sociedad cuando existen otros mecanismos alternativos de lograr el desentramamiento. Por su parte, también se plantea la posibilidad de aplicar el derecho de separación del accionista; no obstante, no resulta lo más eficiente tanto para el accionista que emplee este derecho como para la sociedad misma. Como otra alternativa, se plantea la posibilidad de emplear la exclusión del accionista de la sociedad; sin embargo, la doctrina y jurisprudencia nacional sostienen que esta no resulta válida en las sociedades anónimas ordinarias. Por otro lado, este mecanismo acarrea altos costos de transacción en su elaboración y puede resultar sumamente arbitrario.
- b) Existen dos grandes categorías de mecanismos de solución convencionales ante un bloqueo societario. A saber, estos son los mecanismos heterocompositivos, los cuales involucran la participación de un tercero para solucionar el desacuerdo. La otra categoría refiere a los mecanismos autocompositivos, en la cual no es necesaria la intervención de un tercero, sino que, en realidad, solo intervienen los accionistas responsables del bloqueo societario. De hecho, dentro de este grupo se encuentran las cláusulas *shotgun*. Esta cláusula contempla el supuesto de hecho de un bloqueo societario (con desacuerdo materiales específicamente determinados). Así, al configurarse el supuesto de

²¹ Séptimo circuito de la Corte de Apelaciones de Estados Unidos, *Valinote c. Ballis*, 1135871, 24 de septiembre de 2001, expediente 3089.

²² No de determinación objetiva en tanto es una materia financiera o contable susceptible de ser determinada, como se mencionó anteriormente.

hecho, uno de los dos accionistas le comunica al otro accionista un precio para el 50% de las acciones y le manda una comunicación para que el accionista receptor de la comunicación compre o venda sus acciones al accionista que activó la cláusula al precio que el accionista propuso en su comunicación.

- c) Las cláusulas *shotgun* suelen pactarse en convenios de accionistas en el marco de una transacción de compraventa de acciones cuando existe un cambio importante en el accionariado. Es decir, cuando va a haber una toma de control o va a adquirirse el 50% de la sociedad. En esa línea, resulta imperante que se pacte un nuevo convenio de accionistas entre el nuevo accionista y los que permanecerán en la sociedad.
- d) Las cláusulas *shotgun* resultan ser no solo válidas ante la legislación societaria, sino que las más eficientes ante un bloqueo societario. Son tres las razones que sustentan esta afirmación. En primer lugar, se considera insuficiente la regulación societaria en esta materia y las posibles soluciones que brinda resultan ineficientes. Por ese motivo, se debe acudir a un mecanismo convencional de solución de un entrapamiento societario. En segundo lugar, las cláusulas *shotgun* son compatibles con los principios de eficiencia y equidad. Por último, estas cláusulas tienen como característica principal la celeridad y los bajos costos de transacción que trae consigo su ejecución. 🗑️

REFERENCIAS

- Abramovich, D. (2000). Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima. *Ius et Veritas*, (20), 149-157.
- (2007). El derecho de separación del accionista: una regulación insuficiente. *Ius et Veritas*, (34), 169-175.
- De Frutos, M. y Kittsteiner, T. (2008). Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses. *Journal of Economics*, (39).
- Escobar, F. (2016). Contratación corporativa y evolución legal. *THĒMIS-Revista de Derecho*, (70), 67-93.
- Fernández Del Pozo, L. (2018). *La paralización de los órganos sociales en las sociedades de capi-*

tal. Estudio de sus remedios societarios y una propuesta de reforma. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y sociales.

- Fernández Sessarego, C. (1999). Naturaleza tridimensional de la persona jurídica. *Derecho PUCP*, (52), 251-269. <https://doi.org/10.18800/derechopucp.199901.013>
- Fleisher, H., & Schneider, S. (2011). Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. *European Company and Financial Law Review* (ECFR), (9), 35-50.
- Herrada Bazán, V. (2017). *La exclusión de socios en la Ley General de Sociedades*. Gaceta Jurídica.
- Landeo, C., & Spier, K. (2014). Shotguns and Deadlocks. *Yale Journal on Regulation*, (31), 1-46.
- Lozano, P. (2021). *The Guide to Mergers and Acquisitions*. Latin Lawyer.
- Nadorff, N., & McNeal, Q. (2020). Breaking Joint Venture Agreement Deadlocks: Before the Texas Shoot-Out, Try a Texas Shout-Out. *Oil and Gas, Natural Resources, and Energy Journal*, (5), 411- 419.
- Salas, J. (2008). Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad. *Ius et Veritas*, 18(36), 64-102.
- Payet, J. (2009). Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor. *Ius et Veritas*, (39), 66-100.
- LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES**
- Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. Informes y publicaciones del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos [MINJUSDH], 4 de abril de 2018 (Perú).
- Ley 26887, Ley General de Sociedades, Diario Oficial *El Peruano*, 5 de diciembre de 1997 (Perú).
- Séptimo circuito de la Corte de Apelaciones de Estados Unidos, Valinote c. Ballis, 1135871, 24 de septiembre de 2001, expediente 3089.
- Tribunal Constitucional [T.C], 6 de diciembre de 2004, sentencia recaída en el Expediente 3004-2004-AA/TC (Perú).