

***NOVEDADES EN DERECHO SOCIETARIO Y COMPARADO:***

***EMPATE EN LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS Y RULETA RUSA***

*Los jueces confirmaron la validez de la ruleta rusa para evitar el empate permanente entre accionistas... pero el tema sigue bajo análisis.*

Hace ya muchos años planteamos en el ámbito académico las dificultades prácticas a las que podía conducir el empate permanente en los órganos de las sociedades mercantiles y cómo, bajo un criterio formal y estricto, ello podía llevar a la disolución de la sociedad ante la “incapacidad sobreviniente de consecución de su objeto social”, una de las causales previstas para ello en la Ley de General de Sociedades.

Estos empates distan de ser algo extraordinario: muchas veces dos socios acuerdan distribuirse las acciones o las participaciones sociales exactamente por mitades. De allí al empate media un paso.

Para evitar que el empate permanente lleve a la parálisis, se han diseñado varias alternativas. Una de ellas es la llamada “cláusula de la ruleta rusa”: planteada la paridad constante, los estatutos (o los acuerdos parasociales que los socios o accionistas hayan acordado) prevén que uno de ellos tenga el derecho de comprar al otro sus acciones o participaciones a un precio fijado por el propio comprador. Pero el ejercicio de esa

misma facultad gatilla en el otro accionista un derecho similar: el de comprar él esas acciones al precio fijado por el primero.

Pongamos un ejemplo: en una sociedad conviven A y B, que jamás logran ponerse de acuerdo. En ejercicio de la cláusula de ruleta rusa, A puede comprar a B todas sus acciones, a un precio fijado por el propio A (que podría verse tentado a fijar un precio bajo, para así comprar barato). Pero el ejercicio de ese derecho por A gatilla un idéntico derecho de B de comprarle a A todas sus acciones... al precio fijado por A.

Puede haber variantes: A, en lugar de tener derecho a comprar, puede tener derecho a vender al precio fijado por el propio A (seguramente alto, para maximizar sus ganancias), lo que a su vez genera el derecho de B de vender a ese mismo precio.

La cláusula establece así un equilibrio peculiar entre las posiciones de ambos accionistas: la determinación unilateral del precio está apareada al riesgo de perder las acciones a ese mismo precio.

Una decisión de la Corte de Apelaciones de Roma en febrero de 2020<sup>1</sup> analizó la validez de una cláusula semejante.

La ruleta rusa había sido impugnada bajo una regla del Código Civil Italiano que por un lado admite la libertad contractual (“las partes pueden libremente determinar el contenido del contrato...”) pero por otro parece establecer ciertas limitaciones (“...dentro de los límites impuestos por la ley”).

Esa misma norma aclara que las partes pueden celebrar contratos que no pertenezcan a las categorías que gozan de una disciplina particular, “en la medida que estén dirigidos a proteger intereses merecedores de tutela según el ordenamiento jurídico”.

En primera instancia la cláusula fue declarada válida. Pero fue apelada con el argumento de que la fijación unilateral del precio por sólo una de las partes era ilegal, se violaba el derecho a una valuación realista de las acciones del vendedor y, en términos generales, era leonina.

El tribunal de segunda instancia confirmó que la ruleta rusa protegía derechos merecedores de protección, puesto que tenía como propósito salvaguardar la existencia de la empresa (al permitir la salida de un accionista para evitar así la disolución de aquella) y reducir los gastos y el tiempo que habrían sido necesarios para la reducción del capital, la escisión u otra salida semejante.

En su sentencia, el tribunal consideró la objeción fundada en la falta de un mecanismo que previera la valuación de la tenencia accionaria del accionista que se ve obligado a desprenderse de sus acciones. (Análogicamente, algo similar a cuanto ocurre en los

---

<sup>1</sup> In re “LA SpA y C SpA c. F SpA”, Tribunal de Apelaciones de Roma, Sección Segunda Civil Especializada en Cuestiones Empresarias, sentencia 782, 3 febrero 2020, exp. 3169/2018.

casos de receso de un socio en los que la ley argentina sí prevé –con bastante vaguedad– a qué valores han de liquidarse las participaciones de los socios disconformes y que por ello se retiran)<sup>2</sup>.

Con buen tino, el tribunal romano entendió que no era necesario que la cláusula preestableciera un método para la valuación de las acciones, *porque su propia mecánica excluía la posibilidad de un precio arbitrario*.

Más aun: el Tribunal consideró que las objeciones que pudieran plantearse sobre la base de una posible valuación incorrecta no eran aplicables analógicamente cuando se trataba del ejercicio de una cláusula de ruleta rusa.

Esa posición ya había sido sostenida por el Colegio Notarial de Florencia<sup>3</sup>, que había hecho notar la diferencia entre la posición de un accionista que ejerce su derecho de receso (y a quien la falta de un mecanismo de valuación adecuado priva de parte de su patrimonio) y el de quien “juega” a la ruleta rusa: en este caso, quien activa la cláusula puede encontrarse en una situación de inferioridad *causada por sí mismo* (al establecer un precio absurdo).

En su momento, la sentencia del tribunal romano de segunda instancia fue comentada por Francesca Bogoni y Matteo Rigo<sup>4</sup>. Un nuevo comentario, esta vez de Andrea Gangemi, del pasado 13 de mayo, echa luz sobre el reciente (y algo sorprendente) resultado de

---

<sup>2</sup> Véanse los artículos 78, 79, 85, 92 y 245, LGS, por ejemplo.

<sup>3</sup> [https://www.consiglionotarilefirenze.it/images/orientamenti\\_osservatorio/73-2020-Roulette-russa.pdf](https://www.consiglionotarilefirenze.it/images/orientamenti_osservatorio/73-2020-Roulette-russa.pdf)

<sup>4</sup> *Latest News & Insights*, Macchi di Cellere & Gangemi, 8 abril 2021, en <http://www.macchigangemi.com/en/insights/n-15-fb-mri-eng/>

la apelación de aquélla ante la Corte de Casación, el tribunal más alto de Italia<sup>5</sup>.

En efecto, la Corte (sobre la base de “la novedad y complejidad del asunto”) y antes de decidir al respecto, decidió remitir el asunto a una oficina de análisis jurisprudencial (el *Ufficio del Massimario*) dependiente de aquélla y creada en 2004.

Según las normas que lo rigen, el *Ufficio* tiene como función el análisis sistemático de la jurisprudencia de la Corte, “para crear las condiciones para una información útil y generalizada (tanto dentro como fuera del Tribunal) necesaria para el mejor ejercicio de la función *nomofiláctica* de la Corte”.

Nosotros también tuvimos que recurrir al diccionario para desentrañar qué es la función *nomofiláctica* de un tribunal. Así descubrimos que es el cometido que tienen aquellos tribunales a los que se atribuye competencia para definir el derecho objetivo y que, por consiguiente, en sus sentencias se dedican más a esta finalidad que a la de resolver la cuestión concreta que enfrenta a las partes de un proceso.

Por medio de la *nomofilaxis*, ciertos tribunales (como la Corte de Casación italiana), mediante la interpretación unívoca de la ley, logran que se consagre un único y exacto significado de las normas. Eso permite crear una línea jurisprudencial como precedente para las sentencias de instancias inferiores, lo que contribuye a la seguridad jurídica, gracias a la interpretación unitaria del derecho. Ello asegura previsibilidad y respeto al principio de igualdad ante la ley.

---

<sup>5</sup> Corte de Casación, 29 abril 2022, sentencia interlocutoria N. 13545; *Latest News and Insights*, Macchi di Cellere & Gangemi, 13 mayo 2022, en <http://www.macchigangemi.com/en/insights/n-40-ang-eng/>

Al enviar el estudio del asunto al *Ufficio del Massimario*, la Corte de Casación le solicitó una descripción de la cuestión bajo varios derechos extranjeros (incluyendo el canadiense y el estadounidense).

A los analistas les ha llamado la atención esta última circunstancia, pues, aunque no era común que la Corte solicitara antecedentes extranjeros, esta práctica es cada vez más frecuente, no sólo en temas con aspectos internacionales (como las colocaciones de bonos y otros títulos de deuda) sino incluso en aspectos de derecho civil.

Esto ratifica, una vez más, la importancia del análisis del derecho comparado para un desarrollo congruente de los derechos nacionales.

Mientras la Corte de Casación espera las conclusiones del *Ufficio del Massimario*, los comentaristas italianos advierten acerca del riesgo de adoptar una cláusula cuya legalidad aun no ha sido confirmada *definitivamente* por los tribunales.

Sin embargo, las conclusiones del tribunal romano de segunda instancia nos parecen válidas y susceptibles de pasar “la prueba ácida” de la Corte de Casación italiana.

En efecto, como ya dijimos, el tribunal de Roma tuvo en cuenta “la capacidad de la cláusula de ruleta rusa de dar una salida al empate permanente, por medio de una redistribución de las participaciones sociales dentro de la estructura societaria, al otorgar a una de las partes el poder de determinar el precio y a la otra de elegir entre la compra y la venta de las acciones y, al mismo tiempo, salvaguardar el proyecto empresarial y evitar los costos y demoras del procedimiento de liquidación de la sociedad” y consideró incorrecto sancionar dicha cláusula con la nulidad sólo por temor al riesgo de un abuso.

Desde el punto de vista de las consecuencias de su aplicación, el tribunal de segunda instancia la consideró “intrínsecamente equilibrada”, desde que la determinación unilateral del precio “está acompañada del riesgo de perder, a ese precio, la propia participación social, lo que permite excluir el hecho de que la determinación del precio quede sujeta al mero arbitrio de una de las partes”, puesto que “frente al poder de una de ellas de determinar el precio para la compraventa, la otra puede tomar ventaja, en el caso de subvaluación, adquiriéndola o, en el caso de sobrevaluación, vendiéndola”.

El tribunal dijo también que, antes que tomar en consideración el que podría ser un valor “equitativo” de la participación social que se compra o vende, debería tomarse como base el posible valor de esa participación en el caso de una liquidación forzosa de la sociedad, para así determinar si la aplicación de la cláusula lleva o no a un abuso de una parte sobre la otra. El tribunal, recordemos, dejó de lado la aplicación del principio del “valor equitativo” de las acciones (pertinente, por ejemplo, en el caso de receso) cuando el precio resulta de la aplicación de la ruleta rusa, *salvo que ésta lleve “programática e ine-*

*luctablemente” a una determinación inicua del precio.*

Más aún: para demostrar *a priori* la ilegitimidad de una cláusula “anti-empate” como es la ruleta rusa, no basta la determinación de un precio manifiestamente inicuo, sino también la prueba, a cargo del “socio abusado”, de otros “síntomas” de dicho abuso.

Finalmente, dijo el tribunal romano, la cláusula de ruleta rusa no implica la existencia de un contrato leonino, en la medida que no sea idónea para excluir a uno de los socios de la responsabilidad derivada de la gestión social o que permita a uno de ellos tomar ventaja de una determinada situación para excluir al otro, “puesto que la facultad de asumir la responsabilidad de activar el procedimiento está vinculada a la existencia de alguno de los eventos especificados en la cláusula misma, a la incapacidad decisional de la sociedad o del vencimiento del respectivo pacto parasocial”.

El Filosofito, que nos lee en borrador, guarda silencio. “No me pidan opinión hasta que no hable la Corte de Casación. Sólo entonces *Roma locuta, causa finita*”.

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**