

# Acuerdos de accionistas en Panamá: cláusulas clave y su aplicación práctica.

Los acuerdos de accionistas se han convertido en una herramienta indispensable para estructurar la convivencia entre socios en sociedades panameñas, particularmente en operaciones de M&A, inversiones de capital privado, joint ventures y empresas familiares en proceso de profesionalización. En este contexto, la Ley 32 de 1927 de Sociedades Anónimas ofrece un amplio margen de flexibilidad para estructurar clases de acciones, establecer mayorías y diseñar mecanismos de gobierno corporativo adaptados a las necesidades específicas de cada sociedad. Sin embargo, esta misma flexibilidad impone la necesidad de una redacción especialmente rigurosa, pues cualquier ambigüedad o imprecisión puede derivar en zonas grises que, con el tiempo, se transforman en conflictos.

Dentro de este marco, uno de los elementos centrales del acuerdo lo constituyen las denominadas materias reservadas, entendidas como aquellas decisiones que, por su relevancia estratégica, requieren el voto afirmativo de determinados accionistas. Entre ellas suelen incluirse la aprobación del presupuesto, la asunción de endeudamiento significativo, la designación o remoción del CEO, la emisión de nuevas acciones o la ejecución de operaciones de fusiones y adquisiciones o escisiones. Estas materias reservadas operan, en esencia, como un mecanismo de protección del accionista minoritario y, al mismo tiempo, como una herramienta para preservar la dirección estratégica del negocio. No obstante, su eficacia depende de una adecuada calibración de los umbrales de aprobación en función del tamaño y características de la empresa, así como de su correcta aplicación tanto en el ámbito de la asamblea de accionistas como en la junta directiva, procurando siempre su coherencia con el pacto social inscrito en el Registro Público.

En paralelo, los mecanismos de tag along (derecho de acompañamiento) y el drag along (derecho de arrastre) desempeñan un papel fundamental en la regulación de la transmisibilidad de las acciones y en la protección de los intereses de los distintos socios. El primero garantiza al accionista minoritario el derecho a acompañar al accionista mayoritario en caso de venta de su participación, asegurando que pueda hacerlo en las mismas condiciones económicas y evitando quedar vinculado a un nuevo socio no deseado. Por su parte, el drag along permite al accionista de control obligar al minoritario a vender en idénticas condiciones, lo que resulta especialmente relevante en operaciones promovidas por fondos de capital privado que requieren asegurar una salida ordenada y sin fricciones. La operatividad real de estas cláusulas exige una definición precisa de aspectos tales como el porcentaje que activa el mecanismo, los plazos de notificación, los medios de acreditación de la oferta de un tercero y el procedimiento de cierre de la operación.

Por otro lado, la eventualidad de situaciones de bloqueo o deadlock entre socios con derechos de veto recíproco representa uno de los principales riesgos en la vida societaria. En ausencia de una previsión contractual adecuada, estas situaciones pueden desembocar en una parálisis operativa o incluso en la disolución judicial de la sociedad. De ahí que los esquemas más eficaces contemplan una estructura escalonada que combine, en primer lugar, mecanismos de resolución interna, seguidos de instancias de mediación y, en última instancia, fórmulas de salida. Entre estas últimas destacan el Russian roulette, el Texas shoot-out y las opciones cruzadas put/call con valoración por experto independiente. Sin embargo, conviene señalar que determinados sistemas, especialmente el Russian roulette, pueden producir efectos materialmente expropiatorios en supuestos de desigualdad económica o de liquidez entre los socios, circunstancia que debe ser tenida en cuenta al configurar el clausulado contractual.

Ahora bien, más allá de la sofisticación de las cláusulas, la verdadera eficacia de un acuerdo de accionistas se pone a prueba en su ejecución. En este sentido, resulta imprescindible atender a diversos elementos estructurales desde el momento de la redacción. En primer



lugar, la cuestión de la oponibilidad reviste especial relevancia, dado que los pactos privados no son, por regla general, automáticamente oponibles frente a terceros; por ello, la incorporación de sus aspectos esenciales al pacto social inscrito permite reforzar su eficacia mediante una doble dimensión, contractual y estatutaria.

Igualmente, la previsión de mecanismos de resolución de controversias constituye un elemento clave. En Panamá, es habitual que los acuerdos de accionistas sometan sus disputas a arbitraje institucional, particularmente ante el Centro de Conciliación y Arbitraje de Panamá (CECAP) o la Cámara de Comercio Internacional (CCI), lo que permite beneficiarse de la confidencialidad, especialización y facilidad de ejecución internacional derivada de la Convención de Nueva York. No obstante, resulta aconsejable preservar el acceso a medidas cautelares judiciales para atender situaciones de urgencia que requieran una respuesta inmediata.

Finalmente, en materia de remedios frente al incumplimiento, debe tenerse en cuenta que la mera indemnización de daños y perjuicios suele resultar insuficiente en este tipo de relaciones. Por ello, es recomendable incorporar mecanismos que permitan una respuesta más eficaz y operativa, tales como cláusulas penales, la ejecución específica de las obligaciones o sistemas automáticos de transferencia de acciones en caso de incumplimiento.

En definitiva, un acuerdo de accionistas verdaderamente eficaz no se limita a reproducir cláusulas estándar, sino que debe reflejar con precisión la realidad del negocio y la dinámica existente entre los socios. El ordenamiento panameño, apoyado en la flexibilidad de la Ley 32 de 1927, en una jurisdicción arbitral consolidada y en la fiabilidad del Registro Público, ofrece un entorno idóneo para la estructuración de pactos sofisticados y plenamente ejecutables, siempre que su redacción se anticipe a los potenciales conflictos en lugar de limitarse a reaccionar frente a ellos.



*Rita de la Guardia*  
Socia en Alcogal