

## TRANSMISIBILIDAD DE ACCIONES Y SUS RESTRICCIONES

CARLOS A. MOLINA SANDOVAL

### I. PONENCIA:

Existe un principio general en derecho societario que impone la libre transmisibilidad de las acciones. Pero, no es un principio común a todo el derecho de las sociedades comerciales, sino que se refiere concretamente al derecho de las sociedades anónimas; al derecho de las sociedades no personalistas, en donde el derecho del accionista se tiñe de matices fungibles. No son, en principio, sociedades "intuitu personae". Pero sólo en principio, pues deben aislarse -al menos desde la perspectiva fáctica- de tal regla las llamadas sociedades anónimas cerradas o de familia<sup>1</sup>.

Entonces, la condición de socio en la sociedad anónima es esencialmente transmisible. Pero ello no es terminante: puede restringirse utilizando diversos procedimientos.

Por ello, y al margen del régimen de nominatividad (ley 24.587)<sup>2</sup> -que impone algunas limitaciones formales-, éste no es -al igual que todos los principios jurídicos- un principio absoluto, sino que puede encontrar algunas restricciones. Así lo autoriza el art. 214,

<sup>1</sup> Ya en el año 1.979, Verón se ocupó completamente del tema: VERÓN, Alberto V., *Sociedades anónimas de familia*, Ábaco, 1.979.

<sup>2</sup> NISSEN, Ricardo Augusto, *Nominatividad de las acciones*, Ábaco, 1.996.

LS: puede limitarse, pero no prohibirse.

La presente ponencia procurará abarcar muchos de los aspectos problemáticos que se vinculan con tales restricciones. Para ello se tendrán en cuenta las distintas modalidades de restricción (legales, convencionales y estatutarias), procurando determinar cuáles son los límites de validez. Finalmente, se estudiarán -dando argumentaciones fundadas- los distintos tipos de restricciones estatutarias, enfatizando los aspectos procedimentales, como así también los efectos por la violación de las cláusulas.

## II. LA NORMA IMPLICADA.

En la LS existe un norma, destinada a las anónimas, que estatuye el régimen de restricción a la transmisibilidad accionaria. Es el art. 214, LS.

Este precepto, textualmente señala:

*“(Transmisibilidad) La transmisión de las acciones es libre.*

*El estatuto puede limitar la transmisibilidad de las acciones nominativas o escriturales, sin que pueda importar la prohibición de su transferencia.*

*La limitación deberá constar en el título o en las inscripciones en cuenta, sus comprobantes y estados respectivos”.*

También hay otro artículo que trata el tema de las limitaciones a las transmisibilidad de la calidad de socio. Es el art. 153, LS, que, si bien regula el tópico en las sociedades de responsabilidad limitada, tiene intensos puntos de contacto.

## III. TRANSMISIBILIDAD DE PARTICIPACIONES ACCIONARIAS.

En este sentido, la transmisibilidad de acciones en la sociedad anónima, que “es una simple técnica de organización”<sup>3</sup>, puede asumir tres graduaciones: libre transmisibilidad, transmisibilidad condicionada e intranmisibilidad absoluta<sup>4</sup>. Nuestra LS sólo admite las dos primeras: la libre y la condicionada. Excluye -de manera terminante- la intranmisibilidad absoluta.

Si el estatuto nada señala, se presume que los títulos accionarios son *libremente* transmisibles. Se presume que no existen limitaciones.

<sup>3</sup> ROJO, Ángel, *La sociedad anónima como problema*, en: “¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?”, Madrid, 1.992. En el mismo sentido, URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio y OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Civitas, Madrid, 1.992, tomo V, p. 136.

<sup>4</sup> BROSETA PONT, Manuel, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Tecnos, Barcelona, 1.984, p. 19.

Pero si, por el contrario, existen restricciones expresas (legales o estatutarias), ya no estaremos ante una libre y lanzada transmisibilidad, sino que la misma estará condicionada, limitada.

En caso de duda sobre la restricción de una facultad (la transmisión), debe interpretarse en pro del no cercenamiento de la potestad. Siendo la libre transmisión el principio general ("*La transmisión de las acciones es libre*" -art. 214, LS-), las excepciones al mismo merecen interpretación restrictiva.

El art. 214, LS, prohíbe cualquier cláusula estatutaria que importe una prohibición de la transferencia. Puede limitar la transmisión, pero nunca proscribirla. La prohibición absoluta de transferencia "sería nula por afectar a la propia esencia del tipo societario"<sup>5</sup>.

El socio no puede, sea de manera directa o indirecta, verse "privado del derecho a transmitir su título"<sup>6</sup>. Será *directa*, cuando la cláusula tiene por finalidad esencial la intransmisibilidad; será *indirecta*, cuando no obstante no enunciarse de manera prohibitiva, tiene iguales efectos.

Pero hay un standard básico: el derecho a transmitir la acción es un derecho inderogable que forma parte de las bases esenciales de la sociedad anónima, el cual se concreta en la facultad de disponer libremente de ellas cuando no esté expresamente limitado por los estatutos o por la ley<sup>7</sup>.

#### IV. TIPOS DE RESTRICCIONES.

Si bien existe una profusa tipología en materia de restricciones, resalta luminosamente aquella que tiene su eje distintivo en la fuente o procedencia, proyectándose en las consecuencias jurídicas para con los distintos sujetos relacionados con el ente societario. Así, las limitaciones a la transmisión pueden obedecer a la ley (restricciones legales), al contrato social (restricciones estatutarias) o a algún otro contrato (restricciones convencionales).

##### IV.1. Restricciones legales.

Un ejemplo de *restricciones legales* se relaciona con la prohibición de la sociedad de adquirir sus propias acciones. Puede hacerlo, pero deben reunirse estrictamente las condiciones establecidas por la

<sup>5</sup> RICHARD, Efraín Hugo y MUÑO, Orlando Manuel, *Derecho societario*, Astrea, 1.997, p. 453.

<sup>6</sup> RIPERT, Georges, *Traité élémentaire de Droit Commercial*, París, 1.959, tomo 1, p. 501. Existe versión traducida: íd, *Tratado elemental de derecho comercial* (trad. de Felipe de Solá Cañizares), Tea, Bs. As., 1.954.

<sup>7</sup> BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 20.

ley societaria (arts. 220 y 221, LS). Es una restricción, no una prohibición. La acción puede circular, lo que no puede es ser adquirida por la sociedad emisora de las mismas.

Otro ejemplo se asienta en el art. 50, LS. Esta norma impone, entre otras cosas, que las acciones con prestaciones accesorias requieran para su transferencia la conformidad del directorio (art. 50, último párr., LS)

#### IV.2. Restricciones convencionales.

Indudable interés -por su constante aplicación práctica- revisten las *restricciones convencionales*. Su forma más común es la de convenios de sindicación de acciones. Concretamente, los llamados *sindicatos de bloqueo*. Estos convenios -“parasociales”<sup>8</sup> -atípicos<sup>9</sup> y de fórmula asociativa<sup>10</sup>- tienden a establecer *obstáculos* a la transferencia de las acciones sindicadas a terceros no signatarios del acuerdo de sindicación.

Esta limitación a la transferencia del título-acción, puede tomar distintas variantes, siendo una de ellas la de fijar un plazo determinado en el que los sindicados pueden ejercer su derecho de preferencia (para adquirir las acciones) y, así lograr su finalidad: limitar -o restringir- el acceso de sujetos no integrantes del contrato de sindicación a las acciones que se pretendan enajenar.

En un sentido similar, Zaldívar y otros, señalan que consisten en limitaciones o condicionamientos a la transmisibilidad de las tenencias accionarias de los integrantes del sindicato a terceros no sindicados, otorgando o no derechos de opción de compra preferente a sus adherentes así como también contienen, en ciertos casos, restricciones relativas a las acciones que los sindicados puedan adquirir en el futuro<sup>11</sup>.

Vale decir que el propósito de este tipo de sindicatos no es otro

<sup>8</sup> °Dice Oppo: “la integrazione e talora il superamento del regolamento legal e statutario del rapporti sociali con vincoli individualmente assunti dai soci fra di loro, o anche verso la società, o anche verso terzi organi sociali, che non si appoggiano come a loro fonte alla legge nè allo statuto sociale ma derivano da accordi distintamente conclusi e quindi estranei al regolamento sociale (benchè ad esso accessori) dei rapporti interni alla società” (OPPO, Giuseppe, *Negozi parasociali*, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, Milano, 1.942, p. 1)

<sup>9</sup> °La doctrina se ha planteado si es un negocio único típico “con clausele atipiche” o si es un “negozio unico atipico” (OPPO, *Negozi parasociali* cit., p. 36)

<sup>10</sup> Sobre los sindicatos como una “fórmula organizativa neutra, análoga a aquella de los contratos asociativos”, ver: FARENGA, Luigi, *I contratti parasociali*, Milán, 1.987, p. 270.

<sup>11</sup> ZALDIVAR, Enrique y otros, *Cuadernos de Derecho Societario*, t. II, 2ª parte (Sociedades por acciones, sociedades anónimas y en comandita por acciones), Abeledo-Perrot, 1.975, p. 256. En sentido similar Barreira Delfino: “Esta clase de pacto, tiene por finalidad establecer limitaciones o restricciones a las eventuales transferencias de las acciones sindicadas que pretendan realizarse a terceros que no integran el sindicato” (BARREIRA DELFINO, Eduardo A., *Los convenios de sindicación de acciones*, L.I. año LIX N° 699, t. LVII, marzo de 1.988, p. 621)

que el de evitar la *desintegración* de las acciones sindicadas, evitando la *inoponibilidad* posterior del pacto al tercero -no parte del pacto plurilateral- que adquiriera las acciones sindicadas.

Una particularidad esencial que hay que destacar es que estos pactos "parasocietarios" son inoponibles, al menos en nuestro ordenamiento<sup>12</sup>, a la sociedad. Razón por la cual sólo producen efectos entre los accionistas sindicados y no pueden modificar las relaciones entre la sociedad y sus socios. El pacto -aun cuando se haya difundido erróneamente en la práctica societaria- no es de acciones, sino de accionistas<sup>13</sup>. Ergo, no sigue a la acción a donde vaya, se queda con el firmante del convenio. No obstante ello, hay doctrina que pregona por la oponibilidad de los pactos de sindicación a la sociedad y terceros<sup>14</sup>.

#### IV.3. Restricciones estatutarias.

Por último, las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones.

Éstas consisten "en una prescripción de los estatutos en virtud de la cual se prohíbe la transmisión de las acciones a las personas que reúnan o carezcan de determinadas características; o se establece un procedimiento de comunicación a la sociedad previa a toda transmisión de las acciones, acompañada de un derecho de adquisición preferente para los accionistas; o se declara que cualquier transmisión de

<sup>12</sup> Lo que no sucede en Brasil, país en el cual, cumplidos ciertos requisitos, los pactos de sindicación accionaria son oponibles: el art. 118 de la "lei das sociedades por açoes do Brasil", bajo la Seção V, epígrafe denominado "Acordo de Acionistas" expresamente señala:

"Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas açoes, preferênciã para adquirilas, ou exercicio do direito de voto, deverao ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede".

"§ 1º As obrigações ou ônus decorrenes desses acordos somente serao oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados da açoes, se emitidos."

"§ 2º Esses acordos nao poderao ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercicio do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (arts. 116 e 117)."

"§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execucao especifica das obrigações assumidas."

"§ 4º As açoes averbadas nos termos deste artigo nao poderao ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcao."

"§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarao à assembléa geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia" (Lei das sociedades por açoes do Brasil -Lei nº 6.404 del 15 de dezembro de 1.976- (edición bilingüe), Ad-hoc, 1.996 (revisada por Favier Dubois (h), Eduardo M.), p. 80/1).

<sup>13</sup> Ver sobre el error en la denominación: OJEA QUINTANA, Juan M. y AGUIRRE SARAVIA, Raúl D., *Panorama actual y futuro del convenio de sindicación de acciones*, La Ley del 16-6-00, p. 1.

<sup>14</sup> Ver el interesante desarrollo en: ROSSI, Hugo Enrique, *Oponibilidad y cumplimiento en los convenios de sindicación de acciones*, en: "Negocios parasocietarios", obra colectiva dirigida por Eduardo M. Favier Dubois (h) y Max M. Sandler, Ad-Hoc, 1.994, p. 45.

las acciones no producirá efectos frente a la sociedad, a menos que ésta apruebe expresamente la transmisión”<sup>15</sup>.

Esta prescripción procura proteger la cohesión de los accionistas u otros valores que los socios sientan tutelables; puede también tener en vista el “interés social”, aunque a veces so pretexto de ello, protegen el interés de la mayoría (que no necesariamente coincide con el de la sociedad<sup>16</sup>). No obstante ello, estas restricciones en algunas oportunidades tienen en cuenta el *interés social*, pues imponen barreras de ingresos a sujetos que no se amolden al esquema societario en concreto. En este caso, puede proscribir el ingreso de determinados socios que porten un interés contrario al social<sup>17</sup>, o eventuales competidores.

Una característica ‘esencial’ de esta modalidad restrictiva es que son *estatutarias*. Por ello deben consignarse en el estatuto social. Entonces, a diferencia de las convencionales (para-sociales), son oponibles -en virtud del principio de publicidad registral- erga omnes (art. 12 y 60, LS). Tienen la virtud de ser eficaces frente a la sociedad. O, lo que es lo mismo: nadie que no cumpla estrictamente el procedimiento previsto en el estatuto social podrá invocar la condición de accionista;

## V. LAS FRONTERAS DE VALIDEZ.

Ahora bien, una cuestión medular en el tema de las restricciones estatutarias a la libre transmisión de acciones radica en la validez de la mismas. ¿Son válidas este tipo de restricciones? ¿Cuándo pueden considerarse ilícitas?

Pues bien, una vez más el derecho societario nos habla de limitaciones. Si bien admite la validez de un determinado instituto jurídico, nunca lo hace de manera irrestricta. Impone determinados condicionantes de validez. Entonces, el tema debe reformularse no ya en la búsqueda de la validez, sino en necesidad de precisar los límites den-

<sup>15</sup> BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 50.

<sup>16</sup> Aunque es así según una de las visiones contractualistas del interés social: las sociedades, no teniendo voluntad propia, “actúan por intermedio de sus órganos, y es la expresión de éstos, por intermedio de su mayorías, la que en definitiva reflejará la voluntad e interés subyacente de la sociedad” (CABANELLAS, Guillermo, *El interés societario y su aplicación*, RDCO, 1.992, p. 591). Ver también sobre el tema: C. DE ROIMISER, Mónica G., *El interés social en la sociedad anónima*, Depalma, 1.979.

<sup>17</sup> Un ejemplo de ello, puede verse en el proyecto de ley de sociedades anónimas deportivas que prohíbe a los accionistas de un club poseer participaciones accionarias en otras entidades deportivas. Ver al respecto: MOLINA SANDOVAL, Carlos A. y TROIANO DE MOLINA, María Victoria, *Sociedades comerciales y deporte*, La Voz del Interior (Córdoba) del día 22/11/99, Columna de opinión, pág. 16-A.

tro de los cuales las cláusulas estatutarias son lícitas. Cuales son los contornos lícitos en los cuales puede mantenerse sin riesgos (jurídicos) la autonomía de la voluntad (art. 1.197, Cód. Civil). La praxis de las restricciones estatutarias busca un criterio de licitud que debe determinarse en cada caso en concreto.

Como punto de partida debe sentenciarse que si la cláusula tiende a tutelar el *interés social* (de difíciles contornos)<sup>18</sup>, su validez no corre riesgos. Siempre que una restricción estatutaria tenga por finalidad la protección del interés societario su licitud estará garantizada.

Ahora bien, la cuestión puede cambiar cuando la causa de la cláusula tenga una finalidad ilícita o contraria a las buenas costumbres. En estos casos no puede pregonarse la validez de tales pautas contractuales, con fundamento en el art. 953, Cód. Civil. Puede también acudir a los principios societarios (arg. art. 13, LS)

Por último, existen algunos supuestos -los más comunes- en los cuales si bien la pauta estatutaria no tiene directamente una finalidad espuria, sino que su *utilización en una situación concreta* pueda encontrarse con tal adjetivo. En esta hipótesis no debe tacharse de nulidad la cláusula en sí, sino el proceder operativo en tal supuesto (concreto). En consecuencia, pueden impugnarse los actos colegiales (asamblea, directorio, consejo de vigilancia) que respondan a objetivos diferenciales o contradictorio con los sociales.

En definitiva, el derecho societario no puede amparar el uso abusivo de las instituciones jurídicas (art. 1.071, Cód. Civil). Vale decir, que la ley no ampara el ejercicio que contraríe los fines que se tuvieron en mira o el que exceda los límites impuestos por la buena fe (art. 1.198, Cód. Civil), la moral y las buenas costumbres (art. 953, Cód. Civil).

En sentido coincidente lo expresa Broseta Pont cuando dice que lo que puede ser ilícito es el uso que se haga de ellas, como ocurre cuando por él se violan derechos individuales de los accionistas, se tiende a alterar el equilibrio de los órganos sociales, se violan preceptos legales imperativos<sup>19</sup> o se perjudica el interés de la sociedad en

---

<sup>18</sup> Sobre el tema, ver: MOLINA SANDOVAL, Carlos A., *El difícil contorno del interés social*, E.D., junio de 2.001.

<sup>19</sup> Interesante el desarrollo de Manóvil sobre la distinción de normas de "orden público" e "imperativas" (MANÓVIL, Rafael Mariano, *Impugnación de resoluciones asamblearias violatorias de normas de orden público y de normas imperativas: una imprescindible distinción*, en "V Congreso de Derecho Societario (Huerta Grande, Córdoba, 1.992), Libro de ponencias del Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Advocatus, Córdoba, 1.992, p. 305.

beneficio de un grupo de accionistas<sup>20</sup>.

Por ultimo el gran límite impuesto por el art. 214, LS: la restricción debe ser una restricción y no una *prohibición encubierta*. No se admiten prohibiciones “simuladas”. Para medir tales alcances, el sentido de la norma debe valorarse en sus efectos, en el resultado final. Si a la postre la restricción adquiere tal entidad que importa en matiz práctico una prohibición a la transferencia de acciones, la cláusula caerá en las lúgubres sombras de la ilicitud.

## VI. RESTRICCIONES ESTATUTARIAS EN SUS DIVERSAS VARIANTES.

La casuística societaria en el tópico de las limitaciones previstas en el estatuto social ha ido decantando tres grandes grupos que incluyen las distintas variantes de este tipo de restricciones. Si bien en cada grupo pueden pactarse infinidad de cláusulas (tantas como la infinita imaginación de los asesores jurídicos), cada tipo ha adquirido características identificables.

Estas variantes, cualquiera sea su momento de creación (fundacional o posterior -modificación del estatuto-), son: cláusulas de consentimiento, cláusulas que exigen determinadas condiciones y la cláusula de opción (o de preferencia).

## VII. CLÁUSULA DE CONSENTIMIENTO.

Esta modalidad restrictiva se configura cuando la transmisibilidad de la participación accionaria se subordine a *autorización*; del consentimiento. Sin este recaudo la transmisión carece de eficacia<sup>21</sup>, al menos frente a la sociedad.

Asimismo, suelen reconocerse tres modalidades<sup>22</sup> de esta variante: las que explicitan los motivos de denegación o autorización; las que no hacen explicación alguna y las que expresamente facultan a la sociedad a denegar o autorizar libremente la transmisión sin fundar la negativa<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 58.

<sup>21</sup> Respecto de la eficacia “interpartes” de un negocio sobre acciones de transmisibilidad restringida la doctrina no ha sido conteste, ya que si bien algunos reconocen la eficacia entre las partes contratantes (enajenante y adquirente), otros derechamente niegan tal efecto vinculativo.

<sup>22</sup> VERÓN, Alberto Víctor, *Sociedades comerciales. Ley 19.550 y modificatorias*, Astrea, 1.998, t. 3, p. 543.

<sup>23</sup> Aunque la clasificación -sobre el análisis de la realidad- es de ASQUINI, Alberto, *Sui limiti di validità delle clausole di gradimento*, Rivista delle società, 1.961, p. 736.

### VII.1. *¿Quien debe dar la autorización?*

Nos hemos referido a "autorización" a secas, sin adicionar siquiera el adjetivo *societaria*, pues el tema del sujeto legitimado para conceder la autorización merece algunas reflexiones.

En primer lugar, habrá que estarse a lo pactado en el estatuto social (o su posterior modificación). Sólo allí estará la solución. El estatuto puede facultar para conferir la autorización a los directores o a la asamblea. O incluso, al síndico o consejo de vigilancia. La jurisprudencia ha declarado válida la cláusula de los estatutos que subordina la validez de la transferencia de las acciones nominativas a la aprobación del directorio<sup>24</sup>, por lo cual, si no se la ha requerido, el cesionario carece de acción contra la sociedad<sup>25</sup>

Pero, puede suceder que el estatuto si bien imponga la autorización expresa, nada diga respecto del legitimado. En esta hipótesis, todo parecería indicar que la decisión ha quedado relegada al órgano de gobierno. Mas ello no exime al intérprete de merituar las particulares circunstancias del caso concreto, que evalúe cual ha sido la dinámica que se ha adoptado en circunstancias anteriores. Es decir, deben estudiarse todas las variantes y circunstancias que confluyan en la situación conflictivas.

Ahora bien, ¿puede delegarse esta peculiar potestad en un tercero extraño a la sociedad? Pensamos que sí, aunque debe establecerse de manera clara evitando cualquier equívoco al respecto.

Las razones que avalan nuestra opinión son: i) no existe ningún dispositivo que prohíba tal posibilidad; ii) rige en plenitud el principio de autonomía de la voluntad (art. 1.197, Cód. Civil); iii) tal delegación no afecta in abstracto el interés de la sociedad; iv) en algunos casos puede ofrecer mayores garantías de imparcialidad; v) si se puede delegar en un tercero la resolución de un conflicto judicial (árbitro), porque no puede delegarse la potestad de autorizar la transmisión.

Por otro lado, una vez que el sujeto ha autorizado la transferencia, no puede volverse atrás en relación a su consentimiento. Más ello no sucede a la inversa. Puede el autorizante haber denegado en un primer momento la autorización, y luego, por haber variado las condiciones, conferir tal consentimiento. Pero debe existir una coherencia en trajinar de tal facultad, mirada desde la óptica de la igualdad de los accionistas.

### VII.2. *Motivación de la denegación de la autorización.*

<sup>24</sup> Ccom Cap., 28-11-18, J.A. 2-p. 825.

<sup>25</sup> Ccom Cap., 24-9-20, J.A. 5, p. 303; Ccom Cap., 11-9-36, L.L. 4, p. 427, con nota de HALPERIN, Isaac, *Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.*

La denegación, según lo disponga el estatuto, puede fundamentarse (ser motivada); éstos puede exteriorizarse o no. Incluso puede establecer una denegación libre sin que sea menester fundarla.

Si las razones han sido puntiliosamente detalladas en el estatuto el sujeto autorizante no puede apartarse de las razones. En caso de duda sobre la inclusión de una hipótesis o no, debe estarse por la solución que autorice la transmisión accionaria. No se admiten interpretaciones extensivas o analógicas. Si el órgano autorizante se apartare de los motivos señalados en el estatuto, dicha resolución podrá ser impugnada por el accionista perjudicado (art. 251, LS), incluso cuando fuese un acto del directorio<sup>26</sup>. También será procedente la acción de responsabilidad (arts. 274 y 276, LS) si se dieran los presupuestos de responsabilidad<sup>27</sup>.

En este mismo sentido se ha señalado que en las estipulaciones con cláusula de consentimiento "siempre es factible la revisión judicial, pues las condiciones y recaudos de admisibilidad bien pueden consistir en el cumplimiento de condiciones imposibles, de ningún modo amparadas por el art. 530 del Cód. Civil (condición imposible, contraria a las buenas costumbres o prohibida por las leyes, que deja sin efecto la obligación)"<sup>28</sup>.

El estatuto puede no ser previsible respecto de las razones justificantes de la denegatoria de la autorización, aun cuando imponga exteriorizarlos. O peor, puede no exigir la exteriorización.

En estos casos, pensamos que la decisión debe estar motivada. Puede exteriorizarse o no, pero debe estar avalada por alguna causal. Aún en los casos en que el estatuto no obligue al autorizante a expresarlo, está autorización nunca puede ser *totalmente discrecional*.

Nuestras razones: i) está en juego un principio esencial de las sociedades anónimas; ii) una facultad que no deba fundarse en la operatividad práctica puede llevar a extremos que cercenen o prohíban la libre transmisibilidad; hipótesis prohibida por el ordenamiento so-

<sup>26</sup> Ver la amplia doctrina sobre el tema: NISSEN, Ricardo Augusto y VÍTOLO, Daniel Roque, *La impugnación de decisiones del directorio*, L.L. 1.990-B, p. 971; JUNYET BAS, Francisco, *Impugnación de actos del directorio*, J.A., 1.997-IV, p. 769; ARALDI, Liliana, *Impugnación de las decisiones del directorio*, JA del 18-2-98; LUCHINSKY, Rubén O, *Impugnación de los actos del directorio*, R.D.C.O., 1.989, p. 703; SUN SON, Hee, *Impugnación de los actos del directorio*, La Ley actualidad del 4-5-99, p. 1; ZALDIVAR y otros, *Cuadernos de Derecho Societario* cit., t. II, 2ª parte, p. 534; OTAEGUI, Julio C., *Administración societaria*, Ábaco, 1.979, p. 297; HALPERÍN, Isaac, *Sociedades anónimas*, Depalma, 1.974, p. 653.

Aunque existe aislada postura adversa: VERÓN, Alberto Víctor, *Nulidades societarias. Sistema de voto acumulativo. Protección de abuso de mayorías y minorías*, La Ley 1.987-B, p. 378.

<sup>27</sup> JUNYET BAS, Francisco, *Responsabilidad de los administradores societarios*, Advocatus, 1.998, p. 32.

<sup>28</sup> GAGLIARDO, Mariano, *Restricciones a la libre transmisión de acciones*, RDCO, 1.980, p. 689.

cietario (art. 214, LS); iii) afecta el derecho de propiedad de los accionista (art. 14, CN), ya que no tendrán un criterio adecuado a los fines de elegir adquirente de sus títulos; iv) una decisión arbitraria (que no exprese el porqué), es un ejercicio del derecho no tutelado por el ordenamiento jurídico (art. 1.071, Cód. Civil): la LS no ampara el ejercicio abusivo de los derechos; v) podría violarse -de manera encubierta- la igualdad jurídica entre iguales accionistas (art. 16, CN); vi) implicaría -según las circunstancias- un trasvasamiento del interés social al interés de la mayoría.

Por ello, en estos casos en los cuales reine la arbitrariedad o ilegitimidad de la denegación, la resolución también puede ser impugnada, y la autorización estatutaria que le está reservada, podrá ser suplida por el juez<sup>29</sup>.

### VIII. CLÁUSULAS QUE EXIGEN DETERMINADAS CONDICIONES.

El estatuto societario también puede predeterminar las condiciones que deben reunir los eventuales adquirentes de las participaciones accionarias. Esta cláusulas son aquellas que sólo autorizan la transferencia del título-acción a los sujetos (personas físicas o jurídicas) que revistas especiales condiciones. Con "esta modalidad de cláusula se afirma considerablemente el carácter *intuitu personae* de la sociedad anónima cerrada o de familia"<sup>30</sup>.

En relación a esta modalidad, Verón<sup>31</sup> cita como meras menciones casuísticas las siguientes:

i) que el cesionario sea una persona establecida con negocio, de moralidad probada, propietario de bienes raíces por un valor no menor a una suma mínima;

ii) nacionalidad argentina del cesionario;

iii) subsistencia de los accionistas fundadores en empresas de gran aliento;

iv) conservación de la empresa en manos de una familia, v. gr., para mantener un determinado poder que se alteraría si las acciones pasaran a poder de extraños a la sociedad;

v) transferencia de un accionista -empleado- sólo a otros empleados;

vi) exigir que los accionistas que ingresen posean determinados

<sup>29</sup> En este mismo sentido: BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 123.

<sup>30</sup> VERÓN, *Sociedades comerciales* cit., t. 3, p. 545.

<sup>31</sup> VERÓN, *Sociedades comerciales* cit., t. 3, p. 545.

conocimientos científicos o técnicos (v. gr., ser médico de una clínica privada);

vii) “El deseo de prohibir la entrada como socio a personas guiadas de un exhaustivo afán especulativo, que pueden entorpecer la buena marcha de la sociedad, o de personas interesadas en sociedades competidoras que supondría un peligro latente para aquella”<sup>32</sup>.

viii) “En las sociedades de grandes rotativos, con una marcada significación partidista, la prohibición puede establecerse para impedir la entrada como socios de individuos pertenecientes a tendencias políticas opuestas, que pueden intentar variar la orientación del periódico”<sup>33</sup>.

Estas cláusulas, al igual que toda cláusula contractual, no puede ser contraria a la moral o a las buenas costumbres, no pueden oponerse a la libertad de acciones o de conciencia, ni tampoco perjudicar derechos de terceros (arg. art. 953, Cód. Civil). Sólo las cláusulas que no riñan con tal standard podrán incluirse en el estatuto; caso contrario, estarán viciadas de nulidad por ilicitud de objeto.

Así, se suele citar un famoso caso en que se declaró contraria a la moral una cláusula de los estatutos que obligaba a la viuda de accionista que contrajere matrimonio a enajenar las acciones que hubiera recibido de su difunto marido<sup>34</sup>.

A su vez, esta modalidad puede combinarse con la anterior. En este sentido, puede pactarse que sólo pueden ser accionistas de la sociedad quienes “junten” determinados requisitos; y, que no obstante ello, deberá requerirse autorización expresa de la sociedad. O, directamente, puede exigirse notificación a posteriori de la transmisión a los fines de la ratificación del acto de transferencia.

En la jurisprudencia argentina existe un caso, aunque su relación es tangencial, en el cual bajo el tipo sociedad anónima, adoptado para organizar jurídicamente un complejo habitacional, el directorio dictó normas reglamentarias: “Reglamento de admisión”. A partir de allí, se dispuso a la inconsideración de solicitudes de cónyuges de socios en segundas o sucesivas nupcias, en tanto mantenga la condición de socio (en cualquiera de las categorías previstas) el cónyuge que revestía tal condición al ingresar originalmente el socio<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> GARRIGUES, Joaquín, *Dictámenes de derecho mercantil*, Madrid, 1.976, t. 2, p. 663.

<sup>33</sup> GARRIGUES, *Dictámenes de derecho mercantil* cit., t. 2, p. 663.

<sup>34</sup> Cfr. ESCARRA, Jean, ESCARRA, Edouard y RAULT, Jean, *Traité théorique et pratique de droit commercial. Les sociétés commerciales*, París, Sirey, 1.950, t. 3, p. 300.

<sup>35</sup> Ver inevitable comentario de: CURÁ, José María, *San Valentín Country Club. O del equivocado empleo de la forma asociativa mercantil en zaga de una simple historia de amor*, La Ley del 14-7-2.000, p. 1.

## IX. CLÁUSULA DE OPCIÓN (O DE PREFERENCIA).

### IX.1. Generalidades.

En este tipo de cláusulas se pacta, por lo general, que cuando algún accionista pretenda enajenar sus títulos accionarios, debe comunicarlo de manera previa a la sociedad (o a los socios), concediéndose a determinadas personas el derecho de adquirirlas de manera preferente, comprometiéndose -a su vez- a no transmitir las a sujeto distintos de los preferentes.

Estas cláusulas deben respetar el siguiente esquema procedimental: i) La transmisión deberá ser comunicada a la sociedad antes de ser realizada; ii) los administradores, dentro de un plazo determinado, está obligados a comunicar al titular del derecho de adquisición preferente (generalmente los socios) el número y circunstancias de las acciones que desean transmitirse, iii) dentro del plazo expresamente establecido, los que gozan del derecho preferente, deberán comunicarlo a los administradores para que se determine quienes las adquirirán; iv) si nadie ejercita el derecho de adquisición preferente, el accionista está facultado para transmitir las acciones a quien estime conveniente; v) los estatutos pueden ser variables en la determinación del precio<sup>36</sup>.

Al margen de la naturaleza jurídica del instituto (algunos ven una promesa de venta, otros una oferta contractual), lo cierto es que las partes tienen un cierto margen de discrecionalidad al estatuir tales cláusulas.

No obstante ello, la cláusula de opción debe contener alguna *modalidad notficatoria* de la intención de transferir las participaciones accionarias a la sociedad o a los accionistas; o al ente societario y a los socios. Generalmente esta "carga" recaerá sobre el accionista enajenante; pero ello no es óbice para que se convenga que la misma se realice de manera conjunta; o sólomente por el futuro adquirente.

También puede pactarse la forma de comunicación, aunque en defecto de disposición expresa, rige la libertad de forma (art. 974, Cód. Civil). Sin perjuicio de ello, tal comunicación debe contener, en sentido substancial, los elementos básicos de la transmisión pretendida, principalmente el número de acciones y las condiciones pactadas. Sería conveniente que se pacte que junto con la comunicación se acompañe un ejemplar del contrato sujeto a condición (del no ejercicio del derecho preferente).

Si la comunicación sólo debe remitirse a la sociedad, serán los

---

<sup>36</sup> BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 102.

administradores societarios los obligados de notificar a los sujetos que pueden ejercer el derecho de opción. Esta comunicación deberá proveer elementos que la doten de autosuficiencia. Aunque podrá ponerse a disposición de los mismos en la sede social un ejemplar del convenio.

### IX.2. El límite temporal.

La cláusula invariablemente deberá tener un *condicionante temporal*. Esto es, el ejercicio por la sociedad del procedimiento práctico de la cláusula de opción debe limitarse en el tiempo; debe estar sujeto a un plazo determinado<sup>37</sup>. Y también los eventuales adquirentes preferentes deben limitar en el tiempo el ejercicio de su derecho. Pero, cuando hablamos de limitación, hacemos referencia a limitación "razonable"<sup>38</sup>. Una duración demasiado dilatada (irrazonable), puede traducirse -en términos prácticos- en la inenajenabilidad de las acciones expresamente prohibido por nuestra ley (art. 214, LS).

¿Que sucede si el estatuto no estipula un plazo determinado? ¿Es nula la cláusula? ¿Puede integrarse esta omisión con las normas societarias?

Primeramente debe decirse que la pregunta debe enfocarse de un nada desdeñable ángulo visual: ¿debe aplicarse de manera analógica el art. 153, LS, que regula la cuestión en las sociedades de responsabilidad limitada? Gagliardo piensa que sí<sup>39</sup>. Nosotros también.

Nuestras razones: i) la LS al regular el tema ha dejado un vacío legal -no jurídico- que debe cubrir el intérprete; ii) esta laguna debe necesariamente suplirse; para ello si una cuestión no puede resolverse por las palabras de la ley, debe acudir "a los principios de leyes análogas" (art. 16, Cód. Civil); iii) si bien la regulación de la sociedad anónima y de responsabilidad limitada tienen fuertes notas distintivas, también tienen estrechos parecidos; iv) la analogía tiene ajustada aplicación en la especie, ya que los llamados *círculos de semajanza*, "fundados en criterio teleológicos" (Ulrich Klug), casi se superponen: los dos supuestos son semejantes; v) es inadmisibles un derecho de preferencia sin limitación en el tiempo; un derecho "de opzione" que *sine die* ingrese en *zona de limbo*, en donde da lo mismo que se ejerza ahora o en un año.

Por todo ello, se concluye que el plazo debe estar limitado en el tiempo; si nada se previó estatutariamente, debe integrarse interpretativamente la LS en su conjunto y el término que tiene la sociedad para

<sup>37</sup> VERÓN, *Sociedades comerciales* cit., t. 3, p. 547.

<sup>38</sup> GAGLIARDO, *Restricciones a la libre transmisión de acciones* cit., p. 692.

<sup>39</sup> GAGLIARDO, *Restricciones a la libre transmisión de acciones* cit., p. 692.

notificar el ejercicio del derecho preferencial no puede exceder los treinta días (art. 153, LS).

### *IX.3. Titulares del derecho.*

El estatuto, aunque no puede preverlo todo -y siempre podrá prestarse a conflictos interpretativos-, debe especificar quienes son los titulares de este derecho. Estos pueden ser *todos* los accionistas; los accionistas de una *determinada clase* de acciones (art. 207, 2º párr. y 250, LS); los directores; y hasta la propia sociedad (siempre que se atenga a los límites de los arts. 220 y 221, LS).

También puede establecerse que primero tendrá ese derecho determinados sujetos (v. gr., titulares de acciones de una determinada clase), y en caso de no ejercicio del derecho de preferencia por parte de éstos, el mismo se dilatará hacia otros posibles legitimados (v. gr. demás accionistas, directores, etcétera). Es factible adoptar distintas modalidades, tales como circular, piramidal, escalonada, etcétera.

El problema radica en la ausencia de disposición estatutaria que mencione los legitimados para ejercitar el derecho de opción. La respuesta debe apresurarse: si nada se pacta, sólo los socios pueden acceder a este beneficio.

Ello así, aunque discutible, pues: i) quienes han establecido este derecho han sido los propios accionistas; ergo, se deduce que lo han hecho en su propio beneficio; ii) se presume que ellos (los accionistas) son los principales interesados en adquirir mayor poder de un ente del que ya forman parte; iii) el art. 153, LS, -que se aplica analógicamente- habla sólo del derecho que se confiera a los socios o a la sociedad (si ésta adquiere las cuotas con utilidades o reservas disponibles o reduce su capital); iv) a igual referencia alude el art. 154, LS, que se refiere a las acciones judiciales.

### *IX.4. El precio de adquisición.*

Un último e interesante punto se relaciona con la determinación del precio de la adquisición de la participación accionaria. Numerosas modalidades son comunes en nuestro medio: i) que las fije un perito o un tercero, y, en caso de desacuerdo, el juez; ii) según el último balance; iii) cuando coticen el bolsa, el de cotización de un determinado día o la media de un lapso de tiempo; iv) capitalizando el dividendo medio; v) los fijará la asamblea según pautas predeterminadas o el mismo directorio; vi) valor nominal de la acción; vii) valor de liquidación de la sociedad.

Como puede verse, numerosas son las posibilidades, pero deben amoldarse -con suma rigidez- a un cartabón jurídico esencial del sis-

tema societario: el principio del valor real. Este principio está contenido en el art. 13, inc. 5, LS, que y dice: “*Son nulas las estipulaciones siguientes. (...) 5) Que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro, que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva*”.

Pero, este apartamiento para caer en nulidad -y como lo exige la LS- debe ser *notable*.

Este principio, también llamado de realidad, está contenido en el art. 154, LS, que exige que cuando el socio preferente impugne el precio de las cuotas, deberá “*expresar el que considere ajustado a la realidad*” (sic). En este caso, y salvo que el contrato prevea otra modalidad para la solución del diferendo, la determinación del precio resultará de una pericia judicial.

## X. INOBSERVANCIA DE LAS RESTRICCIONES IMPUESTAS.

El incumplimiento del procedimiento seguido para la transferencia de acciones; la violación lisa y llana de las restricciones contempladas en el estatuto social expande sus efectos en variadas direcciones. Así, las consecuencias de esta vulneración a los estatutos puede estar referida a la sociedad y a los terceros o puede enfocarse desde la óptica interpartes.

### X.1. Efectos frente a la sociedad.

Prima facie, debe decirse que si el adquirente de la acción no ha cumplido con el procedimiento contemplado en el contrato social, el mismo es inoponible a la sociedad. O, incluso, a los demás accionistas.

Se afirma que el negocio que se concluye sin respetar las restricciones estatutarias es ineficaz frente a la sociedad, pero eficaz “*inter partes*”<sup>40</sup>.

Así lo dice Verón: “Es que cuando el interés que se quiere proteger mediante las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, además de ser de naturaleza privada, constituye derogación a un principio natural del derecho societario, el mecanismo jurídico que se emplee, además de válido, tiene que ser *eficaz*; tal eficacia, normalmente, no es otra que la adquisición de la cualidad de accionista a favor del adquirente; pero tiene que estar expresamente

<sup>40</sup> BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 137, quien cita en su apoyo a: STOLFI, M., *In tema di limiti alla trasferibilità delle azioni*, BBTC, 1.957, t. I, p. 209 y ss.; BRUNETTI, *Trattato*, t. II, p. 77; FRE, G., *Società per azioni*, en el “Scialoja e Branca”, p. 219; ASCARELLI, Tullio, *Sui limiti...*, BBTC, 1.953, t. I, p. 289.

contemplada la restricción en el estatuto social, para que resulte, así, oponible *erga omnes* (es decir, frente a todos los futuros adquirentes de las acciones) y *válidas* (de manera que, si se las viola, la sociedad pueda negarse a reconocer como accionista al adquirente"<sup>41</sup>.

Por ello, en caso de violación a las pautas restrictivas establecidas en el contrato social, la sociedad puede denegar cualquier intento de inscripción por parte del adquirente no aceptado en el libro de acciones o cuenta de "escriturales". Sólo a partir de la inscripción surte efectos contra la sociedad y los terceros (art. 215, LS). Esto quiere decir, en *términos terminantes*, que el adquirente no se transformará en accionista de la sociedad.

Su adquisición (en violación a los estatutos) no produce efectos frente a la sociedad; y no lo hará, salvo que, en incumplimiento de sus deberes (art. 59, LS), los administradores lo inscriban, violando groseramente tal disposición estatutaria. ¿La inscripción tiene efectos constitutivos? Al menos en nuestro ordenamiento societario sí. No obstante ello, los perjudicados (accionistas) habría que acudir a las medidas impugnatorias del sistema societario.

Y, por ello, el enajenante no dejará de ser accionista hasta que no se produzca una transmisión eficaz. Mantendrá sus deberes -y derechos- mientras tal enajenación no haya sido inscrita en los libros sociales.

### X.2. Efectos entre las partes.

No obstante lo dicho y a pesar de la violación estatutaria, la transmisión puede producir efectos entre las partes del contrato de transferencia del paquete accionario<sup>42</sup>. Pero debe tenerse en cuenta que al ser inoponible a la sociedad, dicha transferencia no podrá efectivizarse (el adquirente no será titular de tales participaciones), razón por la cual la solución al entuerto debe buscarse en senderos distintos al de cumplimiento forzoso.

Aunque ello no es unánime. Existe doctrina que entiende que cualquier transmisión realizada sin solicitar la autorización respectiva o a pesar de haber sido denegada, hace ineficaz la transmisión, tanto

<sup>41</sup> VERÓN, *Sociedades comerciales* cit., t. 3, p. 550.

<sup>42</sup> ROCA, Eduardo A., *Transferencia de "paquetes" de acciones*, ED t. 9, p. 969; ODRIÓZOLA, Juan Martín, *Compraventa accionaria y take over. La función profesional*, en: "Negocios parasocietarios", obra colectiva dirigida por Eduardo M. Favier Dubois (h) y Max M. Sandler, Ad-Hoc, 1.994, p. 136; SUÁREZ ANCHORENA, Carlos, *Paquetes accionarios*, RDCO, 1.990-A, p. 433; FOIGUEL LÓPEZ, Héctor Jorge, *Transferencia de paquete accionario y concurso preventivo*, E.D. t. 85, p. 891.

Ver, también, el extenso desarrollo que se hace del tema en: MARTORELL, Ernesto Eduardo, *Tratado de los contratos de empresa*, Depalma, 1.997, tomo III, a partir de la p. 3.

“inter partes” como frente a la sociedad. El fundamento lo encuentran al considerar la autorización como una *condictio iuris* ineludible para la transmisión<sup>43</sup>.

Por nuestra parte, estimamos que, salvo que las partes hubiesen pactado tales efectos (*pacta sunt servanda*), el negocio no es nulo, sino que debe remediarse conforme la normativa contractual. Indudablemente que responderá por los daños y perjuicios que haya causado a la contraparte (“adquirente”). En ello incidirá, por supuesto, el comportamiento del enajenante (factor atributivo de responsabilidad: *dolo* o *culpa*).

---

<sup>43</sup> CANDIÁN, A., *In otro alla alienazione ...*, Milano-Varese, 1.954, p. 50 cit. por BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones* cit., p. 138.