AAS 4554

UCAB Universidad Católica Andrés Bello
CENTRO CULTURAL PADRE CARLOS G. PLAZA S.J.
BIBLIOTECA CENTRAL - SALA P. PLAZA S.J.
PLANTA BAJA - SALA - TESIS

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE DERECHO
ESPECIALIDAD EN DERECHO MERCANTIL

RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Trabajo Especial de Grado, para optar al Grado de Especialista, en Derecho Mercantil.

Autor: Ybett Ventura Goncalves

Asesor: Víctor Vera

Caracas, 12 de marzo 2012

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE DERECHO
ESPECIALIDAD EN DERECHO MERCANTIL

APROBACIÓN DEL ASESOR

En mi carácter de Asesor del Trabajo Especial de Grado, presentado por la Abogada **YBETT VENTURA GONCALVES** para optar al Grado de Especialista en Derecho Mercantil, cuyo título es: **RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS**, considero que dicho trabajo reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometido a la evaluación por parte del jurado examinador que se designe.

En la ciudad de Caracas, a los quince (15) días del mes de marzo del año dos mil doce (2012).

Víctor Raúl Vera Romero
C.I. N° V-5.074.942

A mis padres, por inculcarme los principios de responsabilidad, esfuerzo, constancia, dedicación y honestidad.

Mi agradecimiento a Dios por acompañarme siempre;
A mis padres por apoyarme en todas las decisiones de mi vida;
Al Dr. Víctor Vera, por brindarme su apoyo, valioso conocimiento, tiempo y desinteresada colaboración.

ÍNDICE GENERAL

	Pág
APROBACIÓN DEL ASESOR	ii
DEDICATORIA	iii
AGRADECIMIENTOS	iv
ÍNDICE GENERAL	v
RESUMEN	vii
INTRODUCCIÓN	8
I. LA SOCIEDAD ANÓNIMA	14
1. Origen	14
2. Definición	15
3. Principios que la rigen	17
4. Principio de libre transmisibilidad de las acciones y sus restricciones	18
II. RESTRICCIONES LEGALES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	19
1. Definición	19
2. Consideraciones especiales sobre las sociedades anónimas cuyo accionista es una sociedad de capital de riesgo	21
III. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR CONVENCIONES SOCIALES PARALELAS	28
1. Definición	28
2. Tipos de restricciones por convenciones sociales paralelas	29
3. Consideraciones sobre los efectos frente a terceros	31

4. Consideraciones sobre los efectos frente a la sociedad 35

IV. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR CLÁUSULAS ESTATUTARIAS 38

1. Definición 38

2. Tipos de restricciones por cláusulas estatutarias 38

2.1 Restricciones estatutarias que establecen un derecho de adquisición preferente para los accionistas 41

2.1.1 Fijación del precio 44

2.1.2 Modalidades o sistemas para la fijación del precio 47

2.2 Restricciones estatutarias que subordinan la transmisión a la autorización de un órgano de la sociedad 51

2.3 Restricciones estatutarias que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones "Intuito Personae" 54

3. Validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas 58

4. Problemáticas doctrinales y prácticas 62

4.1. Adjudicaciones forzosas y Mortis cause 62

4.2. Comunidad de gananciales 66

4.3. Fusiones 67

CONCLUSIONES 70

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 76

UNIVERSIDAD CATÓLICA "ANDRÉS BELLO"
DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE DERECHO
ESPECIALIDAD EN DERECHO MERCANTIL

RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Autor: Ybett Ventura
Asesor: Víctor Vera
Fecha: Marzo 2012

RESUMEN

En el presente trabajo se analizan las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas y, más específicamente, las condiciones para la validez de las mismas; para ello, se toma en cuenta lo escrito por reconocidos autores especialistas en derecho mercantil, así como el ordenamiento jurídico patrio y extranjero, si fuere el caso. La investigación es del tipo documental a un nivel descriptivo, por lo que se trata de una investigación analítica y conceptual, que se apoya en la revisión amplia de bibliografía y el análisis de contenido en sentido crítico y temático, esto es, a través de las consideraciones que haga la doctrina y las diferentes leyes involucradas. Se define el principio de la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas, y se identifican los tipos de restricciones existentes, según el ordenamiento jurídico aplicable y las opiniones de varios autores patrios y extranjeros. Con esto, se puede obtener respuestas al problema planteado y a las preguntas de la investigación, para así llegar a una conclusión general que permite establecer cuáles son las condiciones para la validez de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas.

Descriptores: Derecho Mercantil, Derecho Societario, Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas.

INTRODUCCIÓN

La presente investigación tiene como objeto identificar y estudiar las condiciones para la validez de las restricciones, a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas.

Si analizamos la naturaleza de la *sociedad anónima*, llamada también *sociedad de capitales*, por ser éste su principal elemento caracterizador, al encontrarse limitada la responsabilidad de los socios por el monto del capital social suscrito por cada uno de ellos, representado en acciones, y constituyéndose en la garantía de las obligaciones contraídas por la sociedad, hayamos en la *transmisibilidad de las acciones* su elemento diferenciador con las sociedades de personas, en las cuales la intransmisibilidad es la norma.

En efecto, con el nacimiento de la *sociedad anónima* se dejó a un lado la figura de la persona del accionista sustituyéndola por la del capital, para dar cabida al concepto de la "Gran Empresa" y de esta forma ser una respuesta a la necesidad del desarrollo industrial contemporáneo.

Sin embargo, la adaptabilidad de esta figura a situaciones concretas ha permitido la relajación de uno de los principios generales que la definen, como lo es el *principio de la libre transmisibilidad de las acciones*, aún cuando para muchos autores las restricciones a la transferencia entorpecen la movilidad propia de los mercados.[1]

De esta forma, encontramos restricciones establecidas por: la ley; convenciones sociales paralelas, las cuales no tienen efecto frente a la

---

[1] Morles, A (2002). ***Régimen Legal del Mercado de Capitales***. Caracas: Publicaciones UCAB. pág. 332

sociedad o terceros sino sólo entre los pactantes; y, en las cláusulas estatutarias, muy comunes en las sociedades de familia.

En primer lugar, entendemos por *restricciones legales,* aquellas que como su nombre lo indica, son impuestas por la ley, por lo que tienen un carácter imperativo, sin poder ser relajadas por disposiciones estatutarias.

En segundo lugar, encontramos las *restricciones por convenciones sociales paralelas*, que como ya se dijo, sólo tienen efecto entre los pactantes y no frente a la sociedad o terceros; siendo que, el propósito inspirador de estos pactos es mantener a un grupo en el gobierno de la sociedad.[2]

Finalmente, tenemos el tercer tipo de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas, muy comunes en Venezuela, estas son las establecidas a través de *cláusulas estatutarias*, ya sea en el documento constitutivo de la sociedad o a través de una reforma posterior al mismo.

En opinión del autor Goldschmidt, el principio general es el de la transmisibilidad de las acciones; sin embargo, en el documento constitutivo estatutario se pueden establecer restricciones al respecto. Señala el mismo autor, que cualquier cláusula debe permitir que la acción se transfiera, porque de lo contrario la cláusula es nula.[3]

El autor Luque De Lazaro, realiza una subdivisión de las *restricciones por cláusulas estatutarias,* en tres grandes grupos, con algunas variantes cada una de ellas, a saber:

---

[2] Halperin, I. (1971). ***Manual de Sociedades Anónimas***. Buenos Aires: Ediciones Depalma. pág. 129

[3] Goldschmidt, R. (2003). ***Curso de Derecho Mercantil Las Sociedades Mercantiles Tomo II***. Caracas: Publicaciones UCAB. pág. 543

> "A. Las que establecen un derecho de preferencia en caso de venta de las acciones, a favor de los demás accionistas o de la sociedad.
> a. En igualdad de precios y condiciones que ofrezca un tercero.
> b. En el precio que resulte de la modalidad establecida en los estatutos para determinarlo.
> B. Las que establecen el requisito de una autorización previa por parte de los administradores.
> C. Las que establecen el requisito de una autorización previa por parte de los demás accionistas."[4]

Es importante resaltar, que las dos últimas restricciones señaladas por el autor Luque De Lazaro, son consideradas nulas por una parte de la doctrina, cuando someten el derecho de propiedad y disposición del accionista al sólo arbitrio de los administradores o de los demás accionistas. Tal y como lo expresa el autor Goldschmidt, cuando señala:

> "Los estatutos pueden imponer limitaciones a la circulación de las acciones, siempre que regulen minuciosamente tales limitaciones y no hagan imposible la negociación ni sujeten a los accionistas al arbitrio de los administradores o de la mayoría de los accionistas".[5]

En relación a la validez de las restricciones estatutarias que establecen un derecho de preferencia en caso de venta de las acciones, a favor de los demás accionistas o de la sociedad, la doctrina y jurisprudencia en forma unánime, han admitido la validez de cláusulas que restrinjan la circulación de acciones, cuando tal restricción está limitada en la forma o en el tiempo.[6]

---

[4] Luque, E. (1987). ***La Sociedad Anónima y el Derecho de los Accionistas Minoritarios en Venezuela***. Caracas: Italgráfica, S.R.L. pág. 381
[5] Goldschmidt, citado por Acedo, M. y Acedo, L. (1985). ***La sociedad Anónima***. Caracas: Ediciones Schnell C.A. pág. 234
[6] Acedo, M. y Acedo, L. Op. Cit., pág. 233

En este orden de ideas, señala el autor Manuel Acedo Mendoza:

> "En general, nos inclinamos por considerar que las cláusulas de limitación de venta o traspaso de acciones, son válidas en la medida en que permitan una salida, una solución a quien desee vender, como es el caso de las opciones de compra u otras formas de adquisición de la acción a un precio determinado o determinable; no serían válidas aquellas limitaciones que en la práctica conduzcan a una prohibición absoluta de venta.[7]

De esta forma, se busca identificar cuáles son las condiciones para la validez de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas.

En este sentido, el presente trabajo es una investigación teórica que ofrece la ventaja de precisar elementos empíricos, a través de un estudio basado en textos doctrinales y legales, analizados con sentido crítico y temático, esto es, a través de los variados aspectos que los doctrinados en la materia puedan tratar y a las consideraciones que haga la doctrina venezolana y extranjera, con mención a algunas leyes involucradas. Lo anterior configura una investigación analítica y de desarrollo conceptual, con apoyo de una amplia revisión bibliográfica.

De acuerdo a los objetivos establecidos, el trabajo será un estudio monográfico a un nivel descriptivo, de acuerdo a lo señalado en el Manual para la elaboración del trabajo especial de grado en el área de derecho[8], el cual consiste en el estudio de problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo principalmente, de fuentes bibliográficas y documentales.

---

[7] Ibíd., pág. 234

[8] Universidad Católica Andrés Bello UCAB, (1997). ***Manual para la elaboración del trabajo especial de grado en el área de derecho.*** pág. 01.

El presente trabajo especial de grado consta de IV capítulos, los cuales se encuentran estructurados de la siguiente manera:

El Capítulo I, desarrolla el origen, definición y principios que rigen a la Sociedad Anónima; con especial mención al principio de libre transmisibilidad de las acciones y sus restricciones.

El Capítulo II, estudia las restricciones legales a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas, y las consideraciones especiales en las sociedades anónimas cuyo accionista es una sociedad de capital de riesgo.

El Capítulo III, estudia las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas por convenciones sociales paralelas: definición, tipos, efectos frente a terceros y frente a la sociedad.

Y, por último, el Capítulo IV, analiza las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas por cláusulas estatutarias: definición, tipos, validez y algunas problemáticas doctrinales y prácticas, tales como, adjudicaciones forzosas, mortis cause, comunidad de gananciales y fusiones.

La justificación que incorpora la realización de este trabajo se encuentra en el rol fundamental que las sociedades anónimas han desplegado dentro del proceso de desarrollo industrial contemporáneo.

La transmisibilidad de las acciones como elemento esencial de la naturaleza jurídica de la sociedad anónima constituye el deber ser de esta figura, que se ha independizado de las personas de sus accionistas y ha evolucionado como una sociedad de capitales, por lo que su limitación o

restricción debe representar una excepción controlada, que de ninguna forma elimine o haga prácticamente imposible su transmisibilidad.

Sin embargo, a pesar de esta naturaleza capitalista, no es menos cierto que la figura de sociedad anónima es también empleada por empresas de carácter familiar, gremial o con necesidades propias que requieren para su mantenimiento de la aplicación de ciertas restricciones a la libre transmisibilidad de sus acciones.

Es por ello que este trabajo está orientado a analizar las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas, a los fines de precisar las condiciones para la validez de las mismas.

CAPÍTULO I
LA SOCIEDAD ANÓNIMA

1. Origen

La aparición de la primera sociedad con las características esenciales de lo que hoy conocemos como sociedad anónima, tuvo lugar en el siglo XVII, con la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, siendo ésta una sociedad colonial que resultó de la fusión entre varias Sociedades de Armadores o de Armamento.

Las referidas Sociedades de Armadores o de Armamento evolucionaron y lo que se conocía como "cuota de condominio naval" cambió su figura y pasó a ser un título valor, negociado en la Bolsa, especialmente en la de Ámsterdam; por ello la existencia del término "acción", el cual proviene de la palabra holandesa "actio".

Así pues, las primeras sociedades fueron grandes empresas marítimas, cuyo objeto era comerciar y colonizar: De ahí que el Estado, interesado principal en el resultado, les concedía la personalidad por actos especiales, en los cuales se incluían facultades y poderes de derecho público y de incorporar la calidad de socio a títulos transmisibles.[9] (*Subrayado añadido*)

Sin embargo, aún no se creaban las reglas relativas a las asambleas de accionistas, balance y distribución de ganancias, pues para ese momento las ganancias se distribuían conforme se producían.

---

[9] Halperin, I. Op. Cit., pág.8

El desarrollo posterior de las sociedades anónimas no se hizo en Holanda sino en Francia, en los tiempos del Cardenal de Richelieu y de Colbert, el gran Ministro de Hacienda de Luis XIV, y también en Inglaterra.[10]

Debido a los derechos de soberanía que ejercían estas sociedades en las Colonias, había una gran intervención por parte del estado, lo que originó el establecimiento de principios relativos a las asambleas de accionistas, así como al funcionamiento y control de la administración.

De igual forma, comenzaron a surgir las normativas relativas a los balances y a la distribución de los dividendos, pero se mantenía (aún en la legislación napoleónica), el requisito de la autorización previa del Estado para la constitución de las sociedades anónimas.

Con la aparición de las ideas liberales del siglo XIX, se suprimió el requisito de la autorización estatal y se da inicio entonces al concepto de las sociedades como una reunión de grandes capitales, apareciendo por primera vez las acciones al portador y desarrollándose de esta forma el *principio de la libre transmisibilidad de las acciones.*

2. Definición

El Código de Comercio de Venezuela define en el numeral 3 de su artículo 201, a la compañía anónima como aquella "en la cual las obligaciones sociales están garantizadas por un capital determinado y en la que los socios no están obligados sino por el monto de su acción".[11]

---

[10] Gelman, R. ***Régimen Legal de Empresas*** (3ª ed.). Maracaibo: Librería Roberto Borrero Tribunales de Maracaibo. pág. 79

[11] Código de Comercio de Venezuela (1955). ***Gaceta Oficial de la República Venezuela.*** N°475 (Extraordinario), Julio 26 de 1955.

Este sentido, Morles concluye que el concepto legal de la sociedad anónima, establecido en el descrito artículo del Código de Comercio, coincide con el concepto formado por la doctrina, y de esta forma crea la siguiente definición de la sociedad anónima, a saber:

> "De la reglamentación contenida en el Código de Comercio puede llegarse a la conclusión de que el concepto legal coincide con el concepto doctrinal clásico, conforme al cual la sociedad anónima es aquella que tiene un capital dividido en acciones, funciona bajo el principio de la falta de responsabilidad de los socios por las deudas sociales y está regida democráticamente."[12] (*Subrayado añadido*)

Asimismo, Morles citando a Solá Cañizares, agrega a esta definición el fin económico de la sociedad anónima:

> "Podría agregarse a la definición el dato relativo a la finalidad de la sociedad, teniendo en cuenta que en Venezuela persiguen todas las sociedades un fin económico común y que en el derecho germánico o en el angloamericano la sociedad anónima puede tener indistintamente una finalidad económica o desinteresada."[13] (*Subrayado añadido*)

A los elementos que conforman las definiciones antes señaladas, Ossorio incorpora las características de la razón social de la compañía anónima, que a diferencia de las sociedades de personas, no se conforma por los nombres de los socios; que el aporte de los socios está representado por títulos denominados acciones; que su administración estará a cargo de unos síndicos nombrados por la asamblea general de socios y que las decisiones de esta última se tomarán con la mayoría de los votos

---

[12] Morles, A. (2005). ***Curso de Derecho Mercantil IV: Los contratos mercantiles*** (2ª. ed.). Caracas: Publicaciones UCAB. pág. 1064-1065

[13] Solá, citado por Morles, A. (2005). ***Curso de Derecho Mercantil IV: Los contratos mercantiles*** (2ª. ed.). Caracas: Publicaciones UCAB. pág. 1065

presentes en la misma. En este sentido, el autor define en su obra a la sociedad anónima como:

> "Simple asociación de capitales para una empresa o trabajo cualquiera, que no tiene razón social ni se designa por el nombre de los socios, aunque ello pueda hacerse, añadiéndose la expresión Sociedad Anónima" o sus siglas S.A.
> Los socios responden únicamente por la cuota determinada que hayan suscrito, y que está representada por títulos denominados acciones, que pueden tener distintas características.
> La administración y fiscalización estarán a cargo de uno o más síndicos, nombrados por la asamblea general. Para determinados aspectos, las sociedades anónimas están sometidas a la fiscalización de la autoridad estatal.
> Las asambleas generales serán ordinarias y extraordinarias, y sus resoluciones se adoptarán siempre por mayoría de los votos presentes, salvo que los estatutos exigieren mayor número." [14]

3. Principios que la rigen

En relación a los principios generales en que se basan las definiciones doctrinales de la sociedad anónima, el autor Germán Macero, establece las siguientes:

> "a) Responsabilidad limitada de los accionistas al importe de sus respectivas aportaciones.
> b) Libre transmisión de las acciones.
> c) Organización distinguiendo al conjunto de los accionistas de la administración y fiscalización."[15] (*Subrayado añadido*)

---

[14] Ossorio, M. (1963). ***Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales***. Montevideo: Editorial Obra Grande S.A. pág. 715
[15] Macero, G. (1989). ***Instituciones de Derecho Mercantil***. Caracas: Ediciones Schell C.A

4. Principio de libre transmisibilidad de las acciones y sus restricciones

Podemos definir al principio de la *libre transmisibilidad de las acciones*, como el derecho que sustentan los accionistas de toda sociedad anónima, de disponer sin obstáculo alguno de sus acciones en el mercado, pudiendo recuperar su inversión en el momento en que así lo requieran.

En relación al principio de la *libre transmisibilidad de las acciones* expresa Broseta Pont: "Es un principio esencial del derecho de sociedades anónimas. El funcionamiento de ese principio es el que ha permitido el desarrollo de la sociedad anónima en el mundo actual, por la facilidad que ha ofrecido al público para adquirir y disponer de inversiones en las empresas."[16]

Sin embargo, aun cuando la característica típica de la acción es su transmisibilidad,[17] es posible encontrar restricciones a este principio general de *libre transmisibilidad.*

Nos habla el autor Broseta Pont de los tres (3) tipos de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones, cuando expone: "En efecto, la ley, convenciones sociales paralelas o el propio documento constitutivo pueden establecer limitaciones a la transferencia de las acciones."[18]

Tenemos entonces tres (3) tipos de restricciones:

a. Restricciones legales;
b. Restricciones por convenciones sociales paralelas; y,
c. Restricciones por cláusulas estatutarias.

---

[16] Broseta, citado por Morles, E. Op. Cit., pág. 1240
[17] Batardon, L. (1958). ***Tratado de sociedades Mercantiles*** (3ª ed). Barcelona: Editorial Labor, S.A. pág. 148
[18] Broseta Pont, citado por Morles, E. Op. Cit., pág. 1240

CAPÍTULO II
RESTRICCIONES LEGALES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

1. Definición

Son aquellas que, como su nombre lo indica, han sido establecidas por el legislador, y son aplicables dentro del ordenamiento jurídico al que corresponden, sin que puedan ser relajadas por los particulares; un ejemplo de ello lo encontramos en el artículo 244 de nuestro Código de Comercio, el cual establece:

> "**Artículo 244**.- Los administradores deben depositar en la caja social un número de acciones determinado por los estatutos.
> Estas acciones quedan afectas en totalidad a garantizar todos los actos de la gestión, aun los exclusivamente personales, a uno de los administradores. Serán inalienables y se marcarán con un sello especial que indique su inalienabilidad. Cuando la cuenta de los administradores sea aprobada, se les pondrá una nota suscrita por la Dirección, indicando que ya son enajenables."[19]

Para el autor Luque De Lazaro, esta es la única norma legal en el ordenamiento jurídico venezolano que establece expresamente alguna limitación a la libre transmisibilidad de las acciones de la sociedad anónima.[20]

Sin embargo, el autor Morles ha realizado la siguiente clasificación de restricciones legales dentro de nuestro ordenamiento jurídico, a saber:

---

[19] Código de Comercio de Venezuela (1955). Op. Cit.
[20] Luque, E. (1987). ***La Sociedad Anónima y el Derecho de los Accionistas Minoritarios en Venezuela***. Caracas: Italgráfica, S.R.L. pág. 379

"a) Las dirigidas a limitar la participación de inversionistas extranjeros: mientras estuvo en vigencia en Venezuela el régimen restrictivo por los órganos del Acuerdo de Cartagena, la enajenación de acciones por parte de inversionistas extranjeros estaba severamente controlada;

b) Las orientadas a evitar que se fije un precio por las acciones distinto al que pueda resultar al precio de recompra fijado por la propia sociedad emisora, como las entidades de inversión colectiva de capital variable, cuyas unidades no son transferibles ni pueden inscribirse en bolsa, sino sólo redimibles por el emitente (artículo 12.2 Ley de Entidades de Inversión Colectiva);

c) Las que tienen por finalidad preservar la transparencia del mercado bursátil, regulando las llamadas por el derecho norteamericano operaciones de *insider trading,* a cuyo efecto el numeral 2 del artículo 121 de la Ley de Mercado de Capitales, en concordancia con los artículos 119 y 120, prohíbe a quienes dispongan de información confidencial *actuar o permitir* que se actúe en base a dicha información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, es decir, adquirir o vender acciones y otros derechos. Los Transgresores serán castigados con prisión de 3 meses a dos años, multa de 1.000 a 100.000 unidades tributarias e inhabilitación para el ejercicio de actividades reguladas por la Ley de Mercado de Capitales durante un lapso de 1 a 5 años (artículo 141);

d) Las que se dirigen a preservar la integridad de capital social, prohibiendo a la sociedad adquirir sus propias acciones, a menos que se cumplan ciertos presupuestos legales, o prohibiendo las participaciones reciprocas (artículo 263 del Código de Comercio y 55 a 67 de la Ley de Mercado de Capitales) ;

e) Las que tienen por objeto proteger la garantía otorgada a un acreedor. En caso de prenda, el deudor no puede dar en venta la cosa dada en garantía. No existe una prohibición directa, pero la indisponibilidad para el deudor se deriva de los artículos 1850 y 1851 del Código Civil, aplicable al caso de las acciones, y a la incompatibilidad de un

eventual derecho del deudor con el *ius distrahendi* del acreedor prendario;

f) Las que persiguen mantener el control del Estado sobre ciertas sociedades: Petróleos de Venezuela S.A. (la empresa holding petrolera estadal) y las operaciones petroleras, etc.

g) Las dirigidas a vigilar las estructuras accionarias de ciertas empresas en cuyo buen funcionamiento existe un interés público (instituciones financieras, empresas de seguros, etc.)."[21]

2. Consideraciones especiales sobre las sociedades anónimas cuyo accionista es una sociedad de capital de riesgo

Las *sociedades de capital de riesgo*, son aquellas sociedades anónimas cuyo objeto social es la obtención de beneficios económicos a corto plazo, a través de inversiones temporales y de alto riesgo.

Su objetivo es que con el financiamiento obtenido, denominado *capital de riesgo*, el beneficiario aumente su capacidad o valor y una vez consolidada la inversión, el capitalista se retire obteniendo un beneficio.

En Venezuela, este tipo de sociedades son reguladas por la Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo, que entró en vigencia en el año 2001, en ella se define al *capital de riesgo* y a la *sociedad de capital de riesgo*, de la siguiente forma:

> "**Artículo 3**. Los términos enunciados tendrán el significado que se expresa a continuación:
> 3. Capital de riesgo: Es una actividad financiera que consiste en realizar inversiones con un alto porcentaje de riesgo, mediante el aporte de recursos públicos o privados, de origen nacional o internacional, a mediano o largo plazo y sin carácter de permanencia, en proyectos innovadores, empresas en formación, y en el capital de empresas

[21] Morles, E. Op. Cit., pág. 1241-1242

> no financieras con potencial de crecimiento, siempre que sus acciones o los títulos que representen la respectiva inversión, no se coticen en las Bolsas de Valores.
> (...)
> 5. Sociedad de capital de riesgo: Persona jurídica creada bajo la forma de Sociedad Anónima, cuyo objeto social comprende la participación directa, temporal y sin carácter de permanencia en proyectos innovadores, empresas en formación, o en el capital de empresas, en los términos de este Decreto Ley; así como proporcionar apoyo técnico, financiero o de gestión a los socios beneficiarios." [22] (*Subrayado añadido*)

Del artículo mencionado y del resto de las disposiciones establecidas en la Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo, podemos inferir las siguientes características esenciales de las sociedades de capital de riesgo en el ordenamiento jurídico venezolano:

1. Son sociedades anónimas (*artículo 3, numeral 5*)
2. Su capital social está dividido o representado en acciones nominativas no convertibles al portador (*artículo 21)*
3. Su actividad financiera consiste en realizar inversiones con un alto porcentaje de riesgo (*artículo 3, numeral 3*)
4. Comprenden la participación directa, temporal y sin carácter de permanencia en proyectos innovadores, empresas en formación, o en el capital de empresas, no financieras con potencial de crecimiento, siempre que sus acciones o los títulos que representen la respectiva inversión, no se coticen en las Bolsas de Valores. (*artículo 3, numerales 3 y 5*)
5. Sólo pueden recibir recursos financieros de sus propios accionistas o de los Fondos de Capital de Riesgo para ser colocados en sus operaciones (*artículo 22*)

---

[22] Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo (2001). ***Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela.*** N° 5.554 (Extraordinario), Noviembre 13 de 2001

6. Para realizar sus inversiones deben atender al criterio de diversificación de cartera (*artículo 23*)
7. Para su constitución deben obtener la autorización de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (*artículo 26*)
8. Su documento constitutivo estatutario debe ser protocolizado por ante la Oficina Subalterna de Registro correspondiente (artículo 31)
9. Deben obtener autorización de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras para el inicio de sus actividades (artículo 33)
10. Su administración y gestión debe estar a cargo de personas naturales o jurídicas especializadas en el área financiera (artículo 36)
11. Deben mantener, como mínimo, el setenta por ciento (70%) de su activo, invertido en acciones y participaciones en proyectos innovadores o en el capital de socios beneficiarios (artículo 38)
12. El treinta por ciento (30%) de su activo total, no sujeto al régimen de inversión anteriormente señalado, tendrá que estar representado en: efectivo; títulos valores de oferta pública, debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores; títulos valores emitidos o avalados por la República; títulos valores emitidos de conformidad con la Ley del Banco Central de Venezuela; títulos valores emitidos por instituciones regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras (artículo 39)
13. No pueden invertir más del quince por ciento (15%) del total de su activo en un mismo socio beneficiario o proyecto, ni más del veinte por ciento (20%) en empresas que formen parte de un mismo grupo económico (artículo 40)
14. No podrán invertir en operaciones a ser realizadas por aquellos socios beneficiarios que sean sus accionistas (artículo 40)

15. Sus inversiones tendrán una vigencia de hasta siete (7) años, contados a partir de la fecha de realización de la operación de que se trate. Este lapso podrá ser prorrogado, una sola vez, y hasta por la mitad del plazo inicial, previa aprobación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (artículo 41)
16. Pueden prestar a sus socios beneficiarios, servicios de asistencia técnica, financiera o de gestión, así como cualquier otro de apoyo directo incluido en su objeto social (artículo 49)
17. Están excluidas del beneficio de atraso y del procedimiento de quiebra establecidos en el Código de Comercio, y se rigen por el régimen especial de intervención y liquidación previstos en Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo y en la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, en cuanto le sea aplicable (artículo 63)"

Visto el carácter esencialmente temporal de las inversiones hechas por las sociedades de capital de riesgo, que en el ordenamiento jurídico venezolano como ya mencionamos tendrán una vigencia de hasta siete (7) años, pudiendo ser prorrogado, una sola vez, y hasta por la mitad del plazo inicial, previa aprobación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, sería lógico descartar cualquier tipo de restricción a la libre transmisibilidad de su inversión.

Sin embargo, la Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo, establece en su artículo 50, restricciones del tipo legal a la libre transmisibilidad de las acciones que posea la sociedad de capital de riesgo dentro de la sociedad anónima beneficiaria de la inversión, a saber:

1° Predefinir el periodo de tiempo en el que la sociedad de capital de riesgo permanecerá en la inversión.

2° Finiquitar su participación mediante la venta o liquidación de la inversión, bajo alguna de las siguientes modalidades, en estricto orden de prelación, en cuanto sea aplicable:

> "1. La readquisición de la participación por parte de los accionistas originales del socio beneficiario.
> 2. La venta, a terceros, de la totalidad de las acciones del socio beneficiario, que sean propiedad del Fondo o de la Sociedad de Capital de Riesgo.
> 3. La venta a terceros de la totalidad de las acciones del socio beneficiario.
> 4. La venta en oferta pública de las acciones del socio beneficiario, que sean propiedad del Fondo o de la Sociedad de Capital de Riesgo.
> 5. La liquidación del socio beneficiario." [23]

Empleando el orden de prelación establecido en el referido artículo, para la venta o liquidación de la inversión por parte de la sociedad de capital de riesgo, tenemos en primer lugar el llamado derecho de "*adquisición preferente*" de los accionistas originales de la sociedad beneficiaria, distinto al conocido "*derecho de preferencia*" que constituye una restricción del tipo estatutaria a la libre transmisibilidad de las acciones, de la cual se hará mención más adelante.

En este sentido, encontramos que la Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo no limita esta restricción de "*adquisición preferente*", en la forma o en el tiempo, lo que puede generar en la imposibilidad material de la transmisibilidad de las acciones objeto de inversión por parte de la *sociedad de capital de riesgo*, atentando contra el carácter esencialmente temporal de este tipo de inversión.

---

[23] Ibíd.

Sobre esta distinción entre el derecho de "*adquisición preferente*" y el derecho de "*oferta preferente*", también conocido como "*derecho de preferencia*", el autor español Lujambio señala:

> "Podemos observar que existen algunas variantes del derecho de adquisición preferente que pueden resultar beneficiosas para las entidades de capital riesgo, por ejemplo:
> (...)
> (ii) Establecer, en lugar de un derecho de "adquisición preferente", un derecho de "oferta preferente". Este mecanismo implica que la entidad de capital riesgo le hace una oferta de venta a los socios industriales o directivos y éstos tienen la posibilidad de adquirir el paquete del capital riesgo al precio y en los términos y condiciones ofrecidos. En caso de no aceptar las condiciones y comprar las acciones o participaciones de la entidad de capital riesgo, ésta tiene libertad para buscar en un plazo determinado (12 o 18 meses, por ejemplo) un comprador que adquiera su paquete al mismo precio y en las mismas condiciones.
> Esta fórmula respeta, por un lado, el derecho prioritario de los socios industriales y directivos de adquirir el paquete de la entidad de capital riesgo cuando ésta busca desinvertir y, por otro lado, permite a la entidad de capital riesgo buscar compradores para su paquete sin estar condicionado por el derecho de adquisición preferente de los socios industriales."[24]

En segundo lugar, encontramos la venta, a terceros, de la totalidad de las acciones del socio beneficiario, que sean propiedad de la sociedad de capital de riesgo. De conformidad con lo establecido en la ley, esta venta sólo podrá llevarse a cabo en caso de que los accionistas originales de la sociedad beneficiaria manifiesten que no desean adquirir las referidas acciones.

---

[24] Lujambio, J. (2008). Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y participaciones sociales. Particularidades en las inversiones de entidades de capital riesgo. ***Revista Española de Capital de Riesgo.*** [Revista en línea], N° 4. Consultado el 1° de abril de 2011 en: www.perezllorca.com/include_mav/getfile.asp?IdFileImage=6266

En tercer lugar del orden de prelación, la ley establece la venta a terceros de la totalidad de las acciones del socio beneficiario. Para Lujambio "esta es una solución salomónica –muy habitual– que obliga a la entidad de capital riesgo a negociar la venta del 100% de la compañía y no resulta un obstáculo para un potencial comprador que tiene intención de llevar a cabo el proceso de valoración de la sociedad" [25]

Descartados los tres primeros supuestos, en caso de que los accionistas originales de la sociedad beneficiaria de la inversión hayan manifestado su deseo de no readquirir la participación de la sociedad de capital de riesgo, y no habiendo un tercero interesado en la compra, la sociedad de capital de riesgo podrá hacer la oferta pública de las acciones del socio beneficiario, que sean de su propiedad.

Finalmente, en caso de que no se logre la venta y los accionistas originales de la sociedad beneficiaria así lo acuerden, se procederá a la liquidación de la sociedad beneficiaria de la inversión.

[25] Ibíd.

CAPÍTULO III
RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR CONVENCIONES OCIALES PARALELAS

1. Definición

Las convenciones sociales paralelas son aquellas celebradas entre los accionistas de una sociedad anónima, en forma paralela a sus estatutos sociales, pudiendo ser celebradas con anterioridad a éste, pero dependiendo del mismo para subsistir. Tiene pleno efecto entre las partes que lo celebran; sin embargo, el alcance de sus efectos frente a la sociedad y frente a terceros es ampliamente discutido por la Doctrina.

El autor Palma, de nacionalidad chilena, define como elementos de la naturaleza jurídica de estas convenciones su carácter contractual, asociativo plurateral, dependiente, consensual y extra-estatutario; a saber:

> "Sobre la naturaleza jurídica de estos pactos, podemos establecer las siguientes precisiones:
> a. Son pactos de carácter contractual, de manera que tienen fuerza obligatoria sólo entre quienes lo celebraron. Estos pactos revisten el carácter de un contrato asociativo plurilateral.
> Que sea un contrato asociativo, significa que las partes en este contrato sostienen intereses comunes, que tienden normalmente, a dar estabilidad a la sociedad y a su gestión.
> Que se trate de un contrato plurilateral, significa que son acordados por más de dos partes;
> b. Los pactos de accionistas que limitan la libre cesibilidad de las acciones, constituyen contratos dependientes y consensuales.
> Son dependientes, toda vez que, no pueden subsistir sin otro principal, sin embargo, estos pactos tienen una característica especial, toda vez que pueden nacer antes que la sociedad, pero no pueden

> subsistir si es que ésta no llega a constituirse válidamente.
> Son consensuales pues basta para su perfeccionamiento, el mero consentimiento (...).
> Debemos señalar que los pactos de accionistas que limitan la libre cesión de las acciones suponen un contenido extra-estatutario, pues no pueden entrar a regular aquellas materias que son propias de los estatutos y a las cuales están reservadas." [26]

2. Tipos de restricciones por convenciones sociales paralelas

El autor Isaac Halperin, divide las restricciones por convenciones sociales paralelas en dos grupos: las de bloqueo de acciones y las de sindicato de accionistas. En este sentido, el referido autor señala:

> "Existen dos pactos o cláusulas que merecen consideración especial por su peculiar alcance: son los convenios de bloqueo de acciones y el sindicato de accionistas. Tienen por objeto vincular ocasional o duraderamente a determinados accionistas entre sí, para seguir en la sociedad una conducta determinada: más corrientemente, impedir la enajenación de las acciones e imponer el voto en las asambleas en determinado sentido."[27]

Al referirse a la eficacia de estos pactos o acuerdos, el mismo autor realiza una distinción de criterios; en cuanto a las *restricciones por sindicato de accionistas,* establece que las mismas son ineficaces frente a la sociedad y terceros, quedando en discusión, por la doctrina contemporánea, su validez frente a los participantes en el pacto. De esta forma comenta:

---

[26] Palma, E. (1969). ***Problemáticas que surgen de las limitaciones convencionales a la libre cesibilidad de las acciones en las sociedades anónimas*** [Artículo en línea]. Consultado el 1° de abril de 2011 en: www.ericeduardopalma.cl/phocadownload/ArticulosAlumnos/mercado3.pdf

[27] Halperin, I. (1971). ***Manual de Sociedades Anónimas***. Buenos Aires: Ediciones Depalma. pág. 129

> "Con relación al sindicato, respecto de la sociedad y de los terceros, son cláusulas ineficaces, aun cuando las conozcan y sepan que los obligados actuaron en violación de ellas. La razón de esta ineficacia reside en que alteran el régimen de gobierno de la sociedad, que es fijado por la ley, por normas que la voluntad de los socios no puede alterar sino en los límites que la ley autoriza y por la vía del estatuto o de su reforma.
> Con relación a los participantes en el pacto, su validez es discutida por la doctrina contemporánea, ya que vulnera la libertad de voto, los fines sociales del voto y el propósito de la ley, de que este voto se emita con pleno conocimiento de las circunstancias, esto es, luego del debate en la asamblea general. Si se admitiera la validez, la infracción por los accionistas participantes no autorizará a impugnar su voto – y por ende la asamblea o la decisión tomada por ésta-, sino solamente la reclamación del resarcimiento del daño."[28] (*Subrayado añadido*)

En cuanto a las restricciones por *convenio de bloqueo*, señala el autor que las mismas son ineficaces frente a la sociedad y terceros, pero tienen validez en las relaciones entre sus otorgantes:

> "El convenio de bloqueo persigue evitar la venta de las acciones, para impedir infiltraciones o la pérdida del control del gobierno de la sociedad. Estos acuerdos son válidos, pero sólo son eficaces en las relaciones entre sus otorgantes: para la sociedad y los terceros son ineficaces; a su respecto, la venta de la acción en infracción del convenio de bloqueo, es válida.
> Para éstos no existen otras cláusulas restrictivas de la circulación, que las insertadas en los estatutos (y sus reformas)"[29] (*Subrayado añadido*)

[28] Ibíd.
[29] Ibíd., pág. 130

3. Consideraciones sobre los efectos frente a terceros

La Ley de Sociedades Anónimas de Chile establece en su artículo 14, como requisitos que deben cumplir los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones: 1. Ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, 2. Hacer referencia a ellos en el Registro de Accionistas; señalando el mismo artículo que si no se cumpliese con los mencionados requisitos tales pactos se tendrán por no escritos, a saber:

> "**Artículo 14**. Los estatutos de las sociedades abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones. Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciere, tales pactos se tendrán por no escritos."[30] (*Subrayado añadido*)

El autor Palma, al referirse al *convenio de bloqueo*, es decir, a los pactos que limitan la libre cesión de las acciones y a los efectos que tienen frente al cesionario comprador en su calidad de tercero, hace referencia al artículo 14 inciso 2° de la ley de Sociedades Anónimas de Chile, estableciendo que los mismos están sujetos a requisitos que afectan el principio de relatividad de los contratos, toda vez que cumpliéndose dichos requisitos el pacto sería, para cierta parte de la doctrina, oponible a los terceros. [31]

En este sentido, el referido autor señala los siguientes requisitos:

---

[30] Ley de Sociedades Anónimas de Chile (1981). ***Diario Oficial de la República de Chile.*** N° 18.046, Octubre 22 de 1981.
[31] Palma, E. Op. Cit.

> " - Debe versar sobre limitaciones a la libre cesión de las acciones, considerando que la norma sólo habla de cesión, y que como señala la jurisprudencia española, estos pactos deben interpretarse restrictivamente, se deja fuera a otras figuras jurídicas que pueden afectar los intereses protegidos por el pacto de accionistas;
> - Debe ser escrito, para efectos de poder depositarlo;
> - Debe depositarse a disposición de los demás accionistas o terceros interesados; y,
> - Debe hacerse referencia a él en el Registro de Accionistas." [32]

Para el profesor chileno Hernán Herrera Barriga, la oponibilidad de estos pactos frente a terceros se deriva de los requisitos anteriormente señalados, y de la interpretación del artículo 14 inciso 2º de la Ley de Sociedades Anónimas de Chile, cuando utiliza la expresión: "se tendrán por no escritos", señalando las siguientes razones:

> "a. Los requisitos anteriores están establecidos para que los demás accionistas y terceros interesados puedan constatar la existencia, y contenidos de estos pactos, por lo que cumplidos los requisitos analizados, dichos pactos afectan a los terceros. Si los requisitos no son de oponibilidad y se siguen las reglas del derecho común, operará el principio del efecto relativo de los contratos, y en consecuencia, jamás podría hacerse valer el pacto frente a los demás accionistas y terceros, y por lo tanto, no habría necesidad de que accionistas y terceros consultaran el Registro de Accionistas;
> b. Estos requisitos constituyen típicos ejemplos de requisitos de oponibilidad denominados formalidades de publicidad; y,
> c. Si la sanción a la ausencia del depósito del pacto y la ausencia de su anotación, es la inexistencia o la nulidad, significaría que los pactos celebrados con anterioridad a la constitución de la sociedad, serían nulos o inexistentes." [33]

---

[32] Ibíd.
[33] Herrera, B., citado por Palma, E. Op. Cit.

Sin embargo, otra parte de la Doctrina chilena disiente de este criterio y considera que los pactos que limitan la libre cesión de las acciones no son oponibles frente a terceros, pues el tantas veces mencionado Artículo 14 inciso 2º de la Ley de Sociedades Anónimas de Chile, establece una serie de formalidades de publicidad de las llamadas de *simple noticia* y no de las *sustanciales*, por lo que el incumplimiento de estas formalidades sólo le otorgaría a la parte afectada el derecho a demandar los daños y perjuicios que se le hayan ocasionado.

En este sentido, el efecto frente al tercero cesionario comprador de estos pactos que limitan la libre cesión de las acciones, siempre que se haya cumplido con la formalidad de publicidad de la llamada de *simple noticia,* es el de la responsabilidad extra contractual del tercero de mala fe, permitiendo a los accionistas del pacto afectados por la intromisión del tercero, demandar por la vía civil la indemnización por daños y perjuicios por responsabilidad extra contractual, pero resultando la cesión de estas acciones completamente válida y eficaz, por lo que la sociedad así deberá reconocerla e inscribirla.

Esta es la opinión sostenida por el autor Palma, el cual se fundamenta en las siguientes razones:

> a. Las limitaciones convencionales a la libre cesión de las acciones, sólo originan obligaciones personales de no hacer, cuyo incumplimiento generará la obligación de indemnizar los perjuicios pero no afecta la validez de las enajenaciones realizadas, en cambio, si estas limitaciones fueran estatutarias, su incumplimiento acarrearía que la sociedad no debería dar curso a dichos traspasos;
> b. Nada impide que las partes establezcan cláusulas penales que determinen la aplicación de multas o sanciones en caso de incumplimiento, y el otorgamiento de garantías, como la prenda de acciones para caucionar el cumplimiento de las

restricciones a la enajenación. Este mecanismo es en la práctica el utilizado, y tienen la ventaja, en el caso de las cláusulas penales, que significan una evaluación anticipada y convencional de los perjuicios, relegando la prueba sobre los mismos en juicio. De más está señalar que estas cláusulas penales afectarán al miembro incumplidor del pacto, y no al tercero adquirente, quien como se señaló puede ser sujeto de una demanda de indemnización de perjuicios por responsabilidad extracontractual, por no observar las formalidades de publicidad de simple noticia del artículo 14 inciso 2º;

c. No es posible sostener que los actos o contratos celebrados entre el miembro incumplidor del pacto y el tercero, sea inoponible para los otros miembros del mismo, como sostiene Herrera Barriga, toda vez, que la oponibilidad, que se produciría, según ciertos autores, de acuerdo al artículo 14 inciso 2º, afectaría a la sociedad o terceros, por el cumplimiento de las medidas de publicidad de dicha norma, y no se refiere a la situación que el profesor Herrera sostiene;

d. Nos parece artificiosa y que puede dar origen a serios problemas prácticos, la interpretación de Melossi, en cuanto a distinguir entre terceros adquirentes de buena o mala fe, para efectos de la inscripción de las acciones, dependiendo de que hayan tenido conocimiento del pacto de accionistas, toda vez, que en primer lugar, es una distinción que no se encuentra establecida en la ley, y en donde la misma no distingue no cabe distinguir al intérprete; en segundo lugar, si así fuese no tendría sentido que la ley hubiera exigido los requisitos que hemos analizado para darle publicidad al pacto de accionistas, pues de acuerdo a dicha interpretación, aún así el tercero podría alegar desconocimiento del pacto; y, en último lugar, porque de acuerdo al artículo 12 inciso segundo de la Ley de Sociedades Anónimas: "A la sociedad no le corresponde pronunciarse sobre la transferencia de acciones y está obligada a inscribir sin más trámite los traspasos que se le presenten, siempre que éstos se ajusten a las formalidades mínimas que precise el Reglamento", de manera que la ley en virtud de dicha norma salvaguarda el derecho esencial de la cesión de las acciones, impidiendo que un tercero

> como la sociedad pueda entorpecer su ejercicio, además, las formalidades que establece el Reglamento para la cesión de acciones no se oponen a lo que venimos analizando. Con ello se estaría exigiendo que la sociedad al momento que se le requiera la inscripción exija pruebas que determinen la buena o mala fe del tercero adquirente, de manera que con ello se vulnera el artículo 12 de la ley de Sociedades Anónimas, y 15 a 17 del Reglamento de dicha ley;
> e. La ley debe cursar la inscripción del tercer adquirente toda vez que la Ley de Sociedades Anónimas ha entendido que sólo puede ser oponible a una sociedad anónima la constitución de derechos reales, y no las obligaciones personales contraídas sobre éstas; y,
> f. Por último creemos que los accionistas que se vieron afectados por el incumplimiento del pacto de accionista, pueden exigir ante el juez árbitro, la indemnización de perjuicios por responsabilidad contractual derivada del incumplimiento del mismo, no pudiendo en consecuencia, exigir que opere una recuperación de las acciones, toda vez, que ya han sido inscritas en la sociedad." [34]

4. Consideraciones sobre los efectos frente a la sociedad

La Ley de Sociedades de Capital de España establece en el numeral 1º de su artículo 112 que:

> "Sólo serán válidas frente a la sociedad las restricciones o condicionamientos a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos". [35] (*Subrayado añadido*)

De esta normativa resulta la exclusión de las restricciones o condicionamientos provenientes de convenciones sociales paralelas, en lo

[34] Palma, E. Op. Cit.
[35] Ley de Sociedades de Capital de España (2010). ***Real Decreto Legislativo.*** Nº 1/2010, Julio 2 de 2010.

que respecta a su validez frente a la sociedad, dentro del ordenamiento jurídico español.

Este es el criterio sostenido por la mayor parte de la doctrina, haciendo la salvedad de lo señalado en el punto anterior, respecto a aquellos autores que considerando que los pactos que limitan la libre cesión de las acciones, que hayan cumplido con la formalidad de publicidad, son oponibles frente al tercero cesionario de mala fe y por tanto obliga a la sociedad que bajo estos supuestos debe negar la inscripción del tercero adquirente.

Esa es la opinión sostenida por el profesor chileno Enrique Alcalde Rodríguez al considerar que si el pacto ha sido registrado o depositado en la sociedad, ésta estará obligada a velar por su cumplimiento, de lo contrario no tendría sentido ni utilidad su registro o inscripción. En este sentido el referido autor expresa:

> "Si el respectivo pacto se ha registrado o depositado en la sociedad, aquella está obligada a velar por su cumplimiento, lo cual implica, a su vez, que el gerente deberá dar curso a los traspasos únicamente en la medida que se le demuestre fehacientemente que en la transferencia de las acciones se han observado las condiciones por las cuales ésta se regula. De otro modo, no tendría sentido ni utilidad alguna que los pactos limitativos de la cesibilidad de los derechos sociales tuvieren que ser objeto de inscripción o registro". [36]

[36] Alcalde, E. (2003). Los convenios sobre el voto y las limitaciones a la transferencia de acciones en la sociedad anónima: otra vuelta de tuerca a la autonomía privada. ***Revista Chilena de Derecho.*** Vol. 30 N° 1, pág. 125.

Retomando la opinión generalizada de la doctrina, el autor español Jiménez Sánchez, se refiere a la legitimidad del tercero adquirente y a la irrelevancia de estos pactos frente a la sociedad, a saber:

> "Los pactos extraestatutarios pueden ser válidos y eficaces. Se admiten conforme al principio de libertad contractual y a la posibilidad de excluir la transmisibilidad de los derechos, pero son irrelevantes frente a la sociedad, por lo que, si la acción se transmite en contra del pacto, el adquirente queda legitimado frente a aquella sin perjuicio de la responsabilidad exigible inter partes."[37] (*Subrayado añadido*)

Asimismo, el autor chileno Palma, señala la no intervención de la sociedad dentro del pacto, lo que la mantiene libre de obligaciones y deberes que pudiesen derivarse del mismo:

> "Consideramos que habiéndose cumplido o no, con los requisitos de publicidad del pacto, no se produce una situación de oponibilidad respecto de la sociedad, toda vez que, la sociedad no fue parte en dicho pacto, y del mismo no se deriva ninguna obligación, ni siquiera la de velar por su observancia. Esto se ve reflejado por el hecho que en caso de incumplimiento del pacto, debe la sociedad de todas formas cursar la respectiva inscripción, en cambio, si sostuviésemos que el pacto de accionistas que ha cumplido con las normas de publicidad anteriormente señaladas, es oponible a la sociedad, esta estaría en la obligación de negar la inscripción al tercero adquirente en contravención a los procedimientos restrictivos que establece el pacto."[38] (*Subrayado añadido*)

---

[37] Jiménez, G. (2009). ***Derecho Mercantil Volumen I*** (13ª ed). Barcelona: Editorial Ariel, S.A. pág. 343

[38] Palma, E. Op. Cit.

CAPÍTULO IV
RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR CLÁUSULAS ESTATUTARIAS

1. Definición

Son aquellas restricciones establecidas en disposiciones estatutarias que, sin imposibilitar la cesión de las acciones, limitan su libre transmisibilidad, resultando de carácter obligatorio para los accionistas y para la sociedad, así como oponibles a terceros, incluso aquellos que hayan actuado de buena fe.

Sobre esta característica de restricción no absoluta, el autor Muci Abraham, señala:

> "Tal cláusula (limitación de circulación de acciones) es comúnmente admitida, siempre y cuando ella no implique, de un modo absoluto, la eliminación de facto del derecho a ceder sus acciones, que son títulos negociables, de conformidad con lo establecido en el único aparte del artículo 192 del Código de Comercio, y cuya circulación puede ser restringida pero no eliminada absolutamente."[39]

2. Tipos de restricciones por cláusulas estatutarias

Estas restricciones por cláusulas estatutarias, pueden establecerse en el documento constitutivo de la sociedad o a través de una reforma posterior al mismo, y suelen ser de tres tipos:

[39] Muci, J., citado por Acedo, M. y Acedo, L. Op. Cit., pág. 234-235

- Las que establecen un derecho de adquisición preferente para los accionistas.
- Las que subordinan la transmisión a la autorización de la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas de la sociedad.
- Las que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones.

Esta es la opinión seguida por el autor Morles, quien establece que las restricciones estatutarias han sido clasificadas en tres grupos:

> "a) Cláusulas que establecen un derecho de adquisición preferente (con fijación eventual de un precio). Son las más frecuentes en las pequeñas sociedades anónimas, en las cuales los fundadores desean preservar el control;
> b) Cláusulas que subordinan la transmisión a la autorización de la sociedad. Llamadas cláusulas de *gradimento* en el derecho italiano, pueden adoptar diversas formas para el otorgamiento del *placet* al nuevo accionista: especificar los motivos para negar el consentimiento; facultar a un órgano social para autorizar la transmisión; o autorizar a la sociedad, libremente, para otorgar o denegar el *placet;*
> c) Cláusulas que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones".[40]

El autor Vicent Chulia incorpora a esta clasificación las cláusulas de tanteo y retracto propios, en este sentido las clasifica en:

> a) Cláusulas de tanteo y retracto propios;
> b) Cláusulas de preferente adquisición por los accionistas o la Sociedad;
> c) Cláusulas de consentimiento o autorización de la transmisión por los órganos sociales;
> d) Cláusulas de determinación de requisitos del adquirente, condiciones que debe reunir o que no debe reunir."[41]

---

[40] Morles, E. Op. Cit., pág. 1243-1244

En este orden de ideas, el autor Isaac Halperin comenta las siguientes formas usuales de las *cláusulas restrictivas*:

> "a) El consentimiento de la sociedad, cuyos requisitos (procedimiento, plazo, etc.) deben fijarse en los estatutos. Este consentimiento, generalmente, es cometido al directorio; mas nada impide que se requiera el de la asamblea, por ejemplo en las sociedades llamadas de familia.
> La arbitrariedad en la decisión, autoriza al accionista a requerir reparación judicial, para poner remedio a ese ejercicio abusivo. Cabe señalar que el requisito de la unanimidad de los accionistas, sería una cláusula prohibitiva de la circulación.
> b) El derecho de preferencia para la adquisición de la acción. En caso de enajenación, los accionistas existentes- o una categoría entre ellos- tienen un derecho preferente de adquisición, por el precio que se fije conforme a los estatutos. Este precio debe ser justo."[42]

Asimismo, el referido autor acota cuales son las condiciones de validez para la eficacia de las descritas cláusulas:

> (...)"cualquiera de estos procedimientos- u otro que se establezca- debe asegurar- como dije- un <u>precio justo</u> en el caso particular para que la preferencia sea lícitamente ejercida.
> Es menester indicar el <u>plazo</u> para el cumplimiento de las formalidades restrictivas, como una condición necesaria para su validez"[43] (*Subrayado añadido*)

---

[41] Vicent, F. (2008). ***Introducción al derecho mercantil*** (21ª ed). Valencia: Editorial Tirant lo Blanch. pág. 323
[42] Halperin, I. Op. Cit., pág. 217
[43] Ibíd., pág. 128

2.1 Restricciones estatutarias que establecen un derecho de adquisición preferente para los accionistas

El autor Ely Saúl Barboza considera a este tipo de cláusulas como el ataque más profundo al principio de la libre negociabilidad de la acción, y las define de la siguiente manera:

> "La primera restricción o limitación, es "el ataque más profundo al principio de la libre negociabilidad de la acción", y consiste en el acuerdo contractual en virtud del cual, los accionistas no pueden enajenar o ceder sus acciones a terceras personas extrañas a la compañía, si antes no se las han ofrecido a los otros accionistas. Se persigue con esto evitar la intromisión de personas extrañas a la compañía. Es algo semejante, a lo que legalmente está establecido para la transmisión de las cuotas de participación en la sociedad de responsabilidad limitada."[44] (*Subrayado añadido*)

Opinión semejante tiene el autor Luque De Lazaro al considerarlas una deformación a la naturaleza de la sociedad anónima; de esta forma expone:

> "En primer lugar hay que señalar que durante los últimos años y como una clara manifestación de la deformación de muchas de nuestras sociedades anónimas, se ha venido observando la inclusión, en los estatutos y documentos constitutivos de algunas sociedades, de cláusulas que consagran un derecho de preferencia de los accionistas para adquirir, en igualdad de condiciones que un tercero, las acciones que se pongan a la venta. De esta manera, se obliga al accionista interesado en vender sus acciones, a ofrecerlas en venta primero a los demás accionistas, generalmente a través de los administradores, y solamente en el caso de que los otros accionistas no estén interesados en adquirir esas acciones, es que

[44] Barboza, E. (1985). ***Manual de Derecho Mercantil*** (3ª ed.). Mérida: Universidad de Los Andes. pág. 228

> el accionista vendedor queda en libertad de traspasarlas a terceros."[45] (*Subrayado añadido*)

Sin embargo, el mismo autor reconoce la validez de estas cláusulas cuando opina:

> "Esta práctica, si bien constituye una limitación parcial a la libre transmisibilidad del título y como tal poco recomendable para la sociedad anónima, no puede considerarse ilegal y constituye un reflejo fiel de la *affectio societatis* que existe en las pequeñas y medianas sociedades por acciones. En estos casos hay que concluir que existe ese derecho de preferencia el cual, si no está debidamente reglamentado, debe ser ejercido de una forma similar al derecho de preferencia en los casos de aumento de capital, es decir, que los accionistas tienen un derecho proporcional a las acciones que ya poseen para adquirir las acciones en venta, proporción ésta que se establecerá en función de los que manifiesten su interés en comprarlas."[46] (*Subrayado añadido*)

Es importante señalar que esta restricción estatutaria que establece un derecho de adquisición preferente para los accionistas, no puede imposibilitar la transmisibilidad de la acción, por lo que si el resto de los accionistas no manifiestan su deseo de adquirir las acciones ofrecidas en venta, o si los ofrecimientos no cubriesen el monto mínimo pretendido por el vendedor, éste quedará en libertad de ofrecerlas a un tercero en iguales condiciones en las que las ofreció al resto de los accionistas. Así lo señala el autor argentino Víctor Zamenfeld cuando expone:

> "(i) Si vencido el plazo no mediare aceptación, quedará el vendedor en libertad de transmitir sus tenencias. ii) si los ofrecimientos no cubriesen el monto mínimo pretendido el vendedor, igualmente

[45] Luque, E. Op. Cit. Pág 227
[46] Ibíd.

> podrá transmitir libremente sus acciones por no menos de ese monto y en las condiciones contenidas en la oferta (salvo que se impugnase el precio por no ser justo o real, en cuyo caso deberá ocurrirse a la vía judicial o arbitral para determinarlo). Si en este supuesto tampoco existiere tercero interesado en pagar el precio mínimo pretendido, concluirá el procedimiento sin posibilidad de venta, que podrá ser reiterado cuantas veces lo considere apropiado el vendedor y cuidando al respecto de no incurrir en abuso de uso del mecanismo, forma de abuso de derecho que, de configurarse como tal, podría ser impugnada por ello."[47]

Esta situación es regulada expresamente por el artículo 237 de la Ley General de Sociedades de Perú, en el que se establecen los plazos a cumplirse, la condición "a prorrata de su participación en el capital" para la adquisición preferente y los sistemas a emplearse para la valoración de las acciones; sin embargo, el referido artículo deja abierta la posibilidad de que en el estatuto se establezcan otros pactos, plazos y condiciones para la transmisión de las acciones y su valuación, inclusive suprimiendo el derecho de preferencia para la adquisición de acciones; a saber:

> "**Artículo 237**.- Derecho de adquisición preferente
> El accionista que se proponga transferir total o parcialmente sus acciones a otro accionista o a terceros debe comunicarlo a la sociedad mediante carta dirigida al gerente general, quien lo pondrá en conocimiento de los demás accionistas dentro de los diez días siguientes, para que dentro del plazo de treinta días puedan ejercer el derecho de adquisición preferente a prorrata de su participación en el capital.
> En la comunicación del accionista deberá constar el nombre del posible comprador y, si es persona jurídica, el de sus principales socios o accionistas, el

[47] Zamenfeld, V. Restricciones a la transmisión de acciones. Limitación del artículo 214 de la ley de sociedades comerciales. ***Revista Electrónica de Derecho Comercial.*** [Revista en línea]. pág. 10-11 Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.derecho-comercial.com/Doctrina/zamen214.pdf

número y clase de las acciones que desea transferir, el precio y demás condiciones de la transferencia.
El precio de las acciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán los que le fueron comunicados a la sociedad por el accionista interesado en transferir. En caso de que la transferencia de las acciones fuera a título oneroso distinto a la compraventa, o a título gratuito, el precio de adquisición será fijado por acuerdo entre las partes o por el mecanismo de valorización que establezca el estatuto. En su defecto, el importe a pagar lo fija el juez por el proceso sumarísimo.
El accionista podrá transferir a terceros no accionistas las acciones en las condiciones comunicadas a la sociedad cuando hayan transcurrido sesenta días de haber puesto en conocimiento de ésta su propósito de transferir, sin que la sociedad y/o los demás accionistas hubieran comunicado su voluntad de compra.
El estatuto podrá establecer otros pactos, plazos y condiciones para la transmisión de las acciones y su valuación, inclusive suprimiendo el derecho de preferencia para la adquisición de acciones." [48]

2.1.1 Fijación del precio

Ha sido mayoritaria la opinión de la doctrina en establecer la condición de garantizarle al accionista vendedor, la obtención de un *precio justo*, cuando se le restrinja su posibilidad de vender libremente sus acciones, a los fines de reconocer la validez de dicha cláusula restrictiva. Al respecto Zamenfeld señala:

"Debe asegurarse, más allá de la imprevisión de las partes al contratar o reformar su estatuto, que aquel a quien se restrinja su posibilidad de vender libremente sus participaciones sociales tenga pleno derecho a exigir que se le pague por ellas – cuando resuelva transmitirlas – un precio justo, en particular cuando está compelido a dar preferencia al elenco

[48] Ley General de Sociedades de Perú (1997). ***Decreto. Nº 26887***, Diciembre 5 de 1997

> de socios existente al momento de su decisión en tal sentido." [49](*Subrayado añadido*)

En este sentido, la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina, establece que son nulas las restricciones estatutarias que establecen un derecho de adquisición preferente para los accionistas, cuando el precio establecido para la adquisición se aparte notablemente de su *valor real.* Así dispone:

> "**Artículo 214**. 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
> **Artículo 13**. 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. "[50] (*Subrayado añadido*)

En comentario al referido artículo 13, 5° de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina, Zamenfel señala que cuando la cláusula de fijación del precio arroja por resultado un valor manifiestamente inferior al justo o real, el socio soporta una virtual prohibición de enajenar [51]. En este sentido el referido autor expresa el predominio de la ley sobre lo establecido en los estatutos, a saber:

> "Así existiese una regla sobre fijación de precio específica en el estatuto social (lo que no es habitual, aunque debería serlo), si ésta se apartase del criterio impuesto por el art. 13, 5°, LCS, sería en

---

[49] Ibid. pág. 2
[50] Ley 19.550 de Sociedades Comerciales de Argentina (1984). ***Decreto. Nº 841/1984 B.O,*** Marzo 30 de 1984
[51] Zamenfeld, V. Op. Cit. pág. 15

> tal caso impugnable, por lo que cabe concluir que poco importa la disposición del contrato (y aun su silencio en lo que hace a la técnica para la determinación del precio) frente a la norma legal, ya que en cualquier caso siempre deberá ocurrirse a la sede judicial (o arbitral) en caso de discrepancia entre comprador y vendedor, fundada en la legitimidad o justicia del precio. Y si ello es así, poco importa que haya existido regla estatutaria concreta al respecto; en todos los casos la operación se perfecciona, sin que el debate sobre el precio pueda considerarse que la afecta y antes de su determinación." [52]

El Reglamento del Registro Mercantil de España establece de igual forma el concepto de *valor real* de las acciones, como condición para la validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones; así dispone:

> "**Artículo 123.** Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.
> (...)
> 6. No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones.
> Queda a salvo lo dispuesto en la legislación especial.
> (...)." [53] (*Subrayado añadido*)

Si los estatutos no establecen un método para la fijación del precio de adquisición, se entenderá que la oferta de venta podrá incluir un precio mínimo pretendido, que es cuestión propia de la libre decisión del vendedor[54], de igual forma podrá fijar un plazo dentro del cual los posibles adquirentes manifiesten sus ofertas de compra, si el mismo no está

---

[52] Zamenfeld, V. Op. Cit. pág. 17
[53] Reglamento del Registro Mercantil de España (1996). ***Real Decreto Legislativo.*** N° 1784/1996, Julio 19 de 1996.
[54] Zamenfeld, V. Op. Cit. pág. 10

establecido en los estatutos. Tanto el precio de adquisición como el plazo para recibir las ofertas, deberán ser justos y razonables.

2.1.2 Modalidades o sistemas para la fijación del precio

El autor Molina Sandoval comenta que son numerosas las modalidades para la determinación del precio de la adquisición de la participación accionaria, señalando las siguientes:

> " i) que las fije un perito o un tercero, y en caso de desacuerdo, el juez;
> ii) según el último balance;
> iii) cuando coticen en bolsa, el de la cotización de un determinado día o la medida 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." [55]

De igual forma, los autores Fernández Del Pozo y Herrero Moro, enuncian los sistemas de fijación del precio, definiendo los siguientes:

> "Sistema de precio convenido: Es el consistente en que el precio de las acciones/ participaciones sea fijado de común acuerdo entre el socio transmitente y el beneficiario/s de la cláusula restrictiva (...) Ahora bien, el inconveniente de este tipo de cláusulas es que no serán nunca suficientes ni completas, ni por tanto admisibles registralmente, cuando, en defecto de sistema legal supletorio, se limitan a remitirse a un acuerdo posterior entre las partes. Será menester regular sistemas subsidiarios para el caso de imposibilidad de llegar a ese deseable acuerdo. (...)
> Sistema de precio fijo: Es el consistente en fijar el precio en una cantidad cierta de dinero o determinable con "referencia a cosa cierta" y tiene todas las ventajas de la sencillez. Sin embargo, tiene

[55] Sandoval, citado por Zamenfeld, V. Op. Cit. pág. 8

el grave inconveniente de que no garantiza la obtención del valor real y de ser, por tanto, la cláusula ilícita y no inscribible. (...)
Sistema del tamtum o precio proyectado: Confieren a socios, sociedad o terceros, un derecho de preferente adquisición que opera antes de que haya lugar la transmisión del socio a un adquirente elegido por él (ex ante) y por un precio consistente en el valor ofrecido por el eventual adquirente del socio (el "tanto" o "precio proyectado") (...) La licitud de la cláusula de "tanteo" no quiere decir esté exenta de riesgos. Siempre es posible la simulación absoluta (el socio simula la existencia de un contrato y de un comprador inexistente) o la relativa (se simula el precio). (...)
Sistema de precio de re-adquisición (precio satisfecho por un tercero adquirente del socio): En estatutos puede convenirse un derecho de preferente adquisición expost, o de post-adquisición respecto a otra adquisición previa de un tercero. El beneficiario puede colocarse en el lugar del tercer adquirente pagando lo que él pagó. (...) raramente la cláusula de post-adquisición juega en soledad, pues lo más frecuente es que actúe reforzando una cláusula de preadquisición (...).
Sistema de precio de remate: El precio en las transmisiones forzosas en méritos de un procedimiento judicial administrativo de apremio, o incluso por enajenación extrajudicial de la prenda (...) para que la cláusula restrictiva sea operativa en tales ocasiones es necesario un pacto expreso (...)
Sistema de fijación reglada o analítica del precio: Consisten en la determinación del precio mediante el empleo de ciertas fórmulas "matemáticas" cuya aplicación "mecánica" permite conjurar todo riesgo de arbitrariedad y soslayar el nada despreciable coste de los honorarios periciales (...) En el caso de fórmulas o sistemas que manifiestamente impidan obtener un valor real la solución es simple: las cláusulas que los contengan son no inscribibles por nulas; y ello aunque puedan ser muy "objetivas". El caso más típico es el del "valor contable" (...) según este tipo de cláusulas el precio resultará determinado a partir del balance o documentos contables elaborados por la sociedad y en su caso aprobados por la junta. Una interpretación correctora

> del precepto obliga a considerar que el balance sólo debe servir de base para la fijación del precio (según dicho artículo, se indicará "el balance utilizado para la fijación del precio de reembolso"), pero operando en él la correcciones que procedan para aquilatar la parte correspondiente en las ganancias o pérdidas (...)
> Sistema de fijación discrecional (pericial) del precio por experto auditor: aquellos sistemas en que la valoración se confía a la pericia de un experto que, por sus conocimientos y experiencia, sepa calibrar, con las razonables dudas y la inevitable subjetividad, el precio o valor "real" de las cuotas de participación social. (....) Sin duda alguna es el sistema mejor y desde luego preferible a todos los otros: el coste de los honorarios del profesional no debe pesar tanto en la elección de sistema como sus indudables ventajas." [56] (*Subrayado añadido*)

En este sentido, el Reglamento del Registro Mercantil de España implementa en su normativa la aplicación del "Sistema de fijación discrecional (pericial) del precio por experto auditor", al establecer:

> "**Artículo 123.** Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.
> (...)
> 7. Los estatutos podrán establecer que el valor real sea fijado por el auditor de cuentas de la sociedad y, si ésta no lo tuviere, por el auditor que, a solicitud de cualquier interesado, nombre el Registrador Mercantil del domicilio social.
> (...)." [57] (*Subrayado añadido*)

En opinión del autor Luque De Lazaro, las disposiciones estatutarias que establecen derechos de preferencia a favor de los accionistas o de la sociedad, en donde el valor de las acciones le es impuesto al accionista vendedor, a través de la fijación a priori del precio o del establecimiento

---

[56] Fernandez, L. y Herrero, G. (1994). El precio en las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o participaciones. Madrid: Editorial Civitas, S.A. pág. 43-79

[57] Reglamento del Registro Mercantil de España (1996). ***Real Decreto Legislativo.*** N° 1784/1996, Julio 19 de 1996.

de mecanismos plurilaterales o técnicos para fijarlo, sólo son validos en los casos de readquisición de acciones cuando su venta original se efectuó con pacto de retracto, en los demás casos el referido autor considera que dichas cláusulas carecen de validez por atentar contra el derecho de propiedad, y en consecuencia son anulables. De esta forma señala:

> "Lo que sí resulta bastante dudoso en cuanto a su legalidad, son aquellas disposiciones estatutarias que establecen derechos de preferencia a favor de los accionistas o de la sociedad, en donde el precio de venta de esas acciones es llamado *valor contable* o valor *fijado por expertos* y otros casos similares en donde el valor de las acciones le es impuesto al accionista vendedor, ya que esta condición puede implicar un valor muy inferior al que realmente aspira su dueño y que puede obtener vendiéndolas a terceras personas, con lo cual se le estaría causando un daño patrimonial que podría implicar una imposibilidad absoluta de negociabilidad de las acciones.
> El precio de venta de cualquier bien debe ser fijado por su titular y está sujeto solamente al juego de la oferta y la demanda. La fijación a priori del precio de una acción o del establecimiento de mecanismos plurilaterales o técnicos para fijarlos, sólo son validos en los casos de readquisición de acciones cuando su venta original se efectuó con pacto de retracto; los demás casos de establecimiento de precios compulsivos, ajenos a la voluntad del vendedor, carecen de validez por atentar contra el derecho de propiedad, y en consecuencia son anulables las disposiciones estatutarias que establezcan el derecho de preferencia con esta modalidad."[58]
> (*Subrayado añadido*)

[58] Luque, E. Op. Cit. pág. 383-384

2.2 Restricciones estatutarias que subordinan la transmisión a la autorización de un órgano de la sociedad

El autor Antonio Perdices la define como aquella por la que el socio sólo tiene plena facultad para disponer sobre su acción o participación, si cuenta con la autorización del sujeto designado en dicha Cláusula. [59]

Añade Guillén, que por lo general la doctrina denomina a este sujeto "beneficiario" e indica que éste puede ser la propia sociedad - representada por el órgano de administración - sus socios o bien terceros ajenos a la relación social. [60]

La Ley General de Sociedades de Perú admite para la sociedad anónima la posibilidad de introducir estatutariamente la cláusula de autorización o consentimiento, estableciendo que la Junta General de Accionistas es la encargada de aprobar o desaprobar la transferencia, y en caso de desaprobarla la sociedad queda obligada a adquirirlas; a saber:

> "**Artículo 238**. Consentimiento por la sociedad
> El estatuto puede establecer que toda transferencia de acciones o de acciones de cierta clase quede sometida al consentimiento previo de la sociedad, que lo expresará mediante acuerdo de junta general adoptado con no menos de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto.
> La sociedad debe comunicar por escrito al accionista su denegatoria a la transferencia.
> La denegatoria del consentimiento a la transferencia determina que la sociedad queda obligada a adquirir las acciones en el precio y condiciones ofertados.
> En cualquier caso de transferencia de acciones y cuando los accionistas no ejerciten su derecho de adquisición preferente, la sociedad podrá adquirir las

[59] Perdices, A. citado por Guillén, M. El derecho de preferencia: suscripción preferente o adquisición. ***Revista Peruana de Derecho de la Empresa.*** [Revista en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: http://www.teleley.com/6guillen-52.pdf
[60] Guillén, M. Op. Cit.

> acciones por acuerdo adoptado por una mayoría, no inferior a la mitad del capital suscrito." [61]

En comentarios sobre el referido artículo, la autora peruana Mila Guillén señala la posición de la doctrina de considerar que la aplicación de este tipo de cláusula puede resultar abusiva y atentar contra el desarrollo normal de las actividades sociales y la recomendación por parte de la doctrina, de que el contenido de esta cláusula debe expresar las causas que permitan a la sociedad, cuando tenga la calidad de beneficiaria, desaprobar la autorización.[62]

De igual forma, la mencionada autora, comenta sobre la posición doctrinaria radical de que el precepto legal debería establecer las causas objetivas para la desaprobación por parte del órgano societario, lo siguiente:

> "Consideramos que una exigencia legal de esta naturaleza podría atentar contra el principio de autonomía de la voluntad de los socios, máxime aún, si cada sociedad es un ente con relaciones internas muy particulares que no necesariamente se podrían ajustar a la discrecionalidad de la norma. Adicionalmente y de permitirse la presencia de la cláusula de autorización en los términos antes indicados nos estaríamos alejando de la naturaleza capitalista de la sociedad anónima acercándonos a moldes personalistas, muy parecidos a los que legalmente se impone para la sociedad colectiva.
> Sin embargo resulta de gran importancia señalar que algunas legislaciones comparadas encuentran amplia justificación a la imposición legal de las causas objetivas que motivarían la desaprobación de la transferencia; por ejemplo se establece que la transmisión de acciones que incorporen prestaciones accesorias quedan condicionadas, salvo disposición estatutaria a la autorización de la

[61] Ley General de Sociedades de Perú (1997). Op. Cit.
[62] Guillén, M. Op. Cit.

> sociedad. Como puede apreciarse el régimen legal de autorización que incluso puede eliminarse del estatuto, se fundamenta en la existencia de prestaciones accesorias cuya ejecución por lo general importa la participación de determinada persona, situación que debe ser evaluada por el beneficiario". [63]

El Reglamento del Registro Mercantil de España admite de igual forma para la sociedad anónima la posibilidad de introducir estatutariamente la cláusula de autorización o consentimiento, estableciendo que se expresarán de forma precisa las causas que permitan denegarla, y que los estatutos no podrán atribuir a un tercero la facultad de consentir o autorizar la transmisión; a saber:

> "**Artículo 123.** Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.
> (...)
> 2. Cuando la transmisibilidad de las acciones se condicione al previo consentimiento o autorización de la sociedad, se expresarán de forma precisa las causas que permitan denegarla. Los estatutos no podrán atribuir a un tercero la facultad de consentir o autorizar la transmisión.
> (...)." [64]

Es importante resaltar, en relación a las cláusulas que subordinan la transmisión de acciones a la autorización de la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas de la sociedad, que las mismas han sido consideradas ilegales por una parte de la doctrina, en este sentido expresa el autor Luque De Lazaro:

> "Sin lugar a dudas cualquier disposición estatutaria o decisión de asamblea que exija la aprobación previa de los administradores o de los demás socios,

---

[63] Ibid. Op. Cit.
[64] Reglamento del Registro Mercantil de España (1996). ***Real Decreto Legislativo.*** Nº 1784/1996, Julio 19 de 1996.

> para que un accionista pueda vender sus acciones, carece de toda validez legal; es más, atenta contra el principio constitucional que consagra el derecho de propiedad (...)"[65]

En este mismo orden de ideas, el autor argentino Zamenfeld comenta, refiriéndose a lo establecido en el antes señalado artículo 214 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina, que las cláusulas de autorización en las que el derecho puede ser negado sin expresión de causa, más que limitarla, constituyen una prohibición a su transferencia; así expresa:

> "Por otra parte, no cabe confundir la opción del art. 214, LSC, con las cláusulas de autorización, no muy usuales en nuestra práctica mercantil, en las que la posibilidad de vender acciones a terceros no accionistas se sujeta a la autorización de un órgano societario (directorio, asamblea, consejo de vigilancia), otro accionista o grupo de accionistas, tema en que se controvierte si ese derecho puede ser negado sin expresión de causa, lo que genera los consiguientes e innecesarios conflictos, que en verdad más que limitar la transferencia se parecen a la prohibición que la ley no admite casi al final del mismo artículo 214." [66]

2.3 Restricciones estatutarias que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones "Intuito Personae"

En las sociedades anónimas, la condición *Intuitu pecuniae* (en atención al dinero), constituye la regla general y es el principal elemento diferenciador respecto a las sociedades de personas, en las que prevalece la condición "*Intuitu personae" (en atención a la persona) de los socios.*

---

[65] Luque, E. Op. Cit. Pág 227
[66] Zamenfeld, V. Op. Cit. pág. 6

Sin embargo, este elemento caracterizador es comúnmente relajado en las disposiciones estatutarias de las sociedades anónimas llamadas "sociedades de familia", así como en sociedades de capitales en las que el conocimiento, ideología, nacionalidad o cualquier otra cualidad de los accionistas está vinculada al normal desenvolvimiento de la sociedad o al cumplimiento de su objeto social.

Sobre este tipo de restricciones estatutarias comenta Hidalgo las siguientes motivaciones:

> "De esta forma, las cláusulas restrictivas a la transmisión de acciones, que acentúan el carácter intuitu personae de las sociedades anónimas, no únicamente se han presentado en las llamadas "sociedades de familia", sino también en otras sociedades de capital, siendo muy variadas las motivaciones que han impulsado su implementación; por ejemplo, se han establecido tales cláusulas para reservar el ingreso a la sociedad exclusivamente a personas que tengan iguales conocimientos técnicos, idénticos principios ideológicos y similares intereses; también se han utilizado para evitar la participación de extranjeros en determinadas industrias; se las ha adoptado para impedir que la competencia se infiltre y se aproveche de información privilegiada o llegue a afectar el normal funcionamiento de la empresa; y, en general, se incluyen en sociedades en las que se desea conservar la cohesión del grupo, mantener la hegemonía en su conducción y proteger a la compañía de cualquier perturbación en su normal desenvolvimiento." [67] (*Subrayado añadido*)

El autor chileno Enrique Alcalde, ejemplifica de igual forma las siguientes motivaciones para este tipo de restricciones estatutarias, a saber:

---

[67]Hidalgo, S. (2009). ***Las cláusulas de consentimiento como una forma de restringir la libre transmisibilidad de las acciones*** [Artículo en línea]. Consultado el 3 de abril de 2011 en: **www.colabpi.pro.ec/Colegio/ArtDoctrina/articulos/clausulasdeconsentimiento.htm**

"a) El interés de los socios por no atomizar la masa de accionistas, si ven en ello un riesgo o peligro susceptible de conducir a la ingobernabilidad social o bien a una falta de flexibilidad que resulta indispensable para su adecuado funcionamiento.
b) Impedir que se incorpore a la compañía un socio que no satisface determinadas condiciones que sí cumplen los demás accionistas que la integraban al tiempo de establecerse la pertinente restricción una cierta afinidad ideológica o espiritual. Piénsese, por ejemplo, en una revista política o religiosa cuya organización jurídica se ha estructurado bajo la forma de una anónima.
c) Preservar a la sociedad ajena a la "contaminación" de elementos personales extraños, como sería el caso del ingreso a la compañía de un accionista que, al mismo tiempo, es competidor de la propia sociedad, o la situación, aún más extrema, en que esta última se presenta vulnerable a una toma de control por parte de una empresa que pertenece a la competencia.
d) Obstaculizar el ingreso de socios que propugnen la defensa de un interés particular que en principio resulte incompatible o antagónico con el propio interés social. Tal sería el caso, por ejemplo, de la incorporación de quien es el principal proveedor o el usuario más relevante de los servicios que presta o suministra la sociedad.
e) Evitar que alcancen una influencia significativa en la sociedad aquellos accionistas que, atendida su propia condición natural o la actividad que desarrollan, pueden hacer a un lado la actividad industrial que constituye su giro principal y orientarla hacia negocios esencialmente especulativos o meramente financieros.
f) Tratándose de sociedades familiares, es evidente la preocupación de los accionistas por mantener como consocios a quienes también se vinculen con ellos a través de lazos de sangre o parentesco.
g) La necesidad de los socios fundadores de mantener una estructura y equilibrio de poderes y participaciones que ha sido determinante al momento de la formación de la sociedad o de su incorporación a ella."[68]

[68] Alcalde, E. Op. Cit. pág 123

En Venezuela es común encontrar disposiciones estatutarias que limitan la libre transmisibilidad de las acciones en sociedades anónimas cuyo objeto social es la prestación de un servicio profesional.

Observamos el caso de clínicas privadas, en las que sus estatutos establecen que los accionistas deben ser profesionales de la salud; escritorios jurídicos en las que sus socios deben ser abogados; empresas consultoras en las que es requisito *sine qua non* ejercer la profesión de arquitecto, ingeniero, administrador, contador, etc., para ser titular de una acción.

Este tipo de restricciones han sido generalmente reconocidas como válidas por la doctrina. En este sentido expresa Hidalgo:

> "Es así como se ha concluido que la validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de la acción es incuestionable, porque es perfectamente lícito que cualquier sociedad quiera proteger la continuidad o la estabilidad de su funcionamiento o, simplemente, la homogeneidad personal que constituye su base colectiva". [69]

De igual forma expresa el autor chileno Enrique Alcalde:

> "De este modo, estimamos que no existe razón para impedir que los accionistas introduzcan –con la limitación ya aludida- en los mismos estatutos o en las convenciones de carácter particular que celebran a este efecto, cláusulas que tiendan a configurar requisitos o inhabilidades para ingresar en calidad de socio a una determinada compañía. Por lo demás, esta clase de estipulaciones muchas veces puede perseguir, como objetivo final, precisamente la defensa y protección del propio interés social." [70]

---

[69] Hidalgo, S. Op. Cit.
[70] Alcalde, E. Op. Cit. pág 126

3. Validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas

Las sociedades anónimas se rigen esencialmente por lo dispuesto en sus *estatutos sociales*, el cual es ley entre las partes, por lo tanto oponible a sus accionistas, directores y funcionarios así como a terceros, siempre y cuando se hayan cumplido con las formalidades de registro y publicación establecidas en el Código de Comercio.

El autor Brunetti ha comentado, respecto a la definición de los *estatutos sociales*, lo siguiente:

> "Se ha definido a los estatutos sociales como el ordenamiento orgánico de las sociedades para las relaciones no reguladas por la Ley; asentando que en ellos está comprendido el ordenamiento corporativo de la persona jurídica por todo el tiempo de su existencia, expresando la voluntad colectiva de los socios y señalando las directrices y las facultades de los órganos en todas aquellas materias en las cuales la Ley no es imperativa e inderogable." [71]

De esta forma, suele encontrarse en las disposiciones finales de los estatutos sociales de una compañía anónima la expresión: "*En todo lo que no esté expresamente establecido por este documento constitutivo, se aplicarán las disposiciones del Código de Comercio*"; asimismo, en la mayor parte de las disposiciones del Código de Comercio que regulan las sociedades anónimas se observa la expresión *"si los estatutos no disponen otra cosa*".

En este sentido el profesor Enrique Alcalde señala el carácter privado de las sociedades anónimas y su naturaleza esencialmente contractual, lo

---

[71] Brunetti, citado por Hung, F. (1999). ***Sociedades***. (5ta ed.). Valencia: Vadell Hermanos Editores, C.A. pág. 79

que concede a sus socios libertad en la creación de la normativa que la regula, mediante el ejercicio de su autonomía privada, a saber.

> "Si asumimos como supuesto general que el derecho societario continúa siendo parte del derecho privado y, de igual modo, concebimos la sociedad anónima como una organización cuyo sustrato tiene una naturaleza esencialmente contractual, mayores serán entonces los ámbitos de libertad que habrán de serle reconocidos a sus socios y, por tanto, a todos nosotros en cuanto a sujetos que participan en la creación de reglas jurídicas mediante el ejercicio de su autonomía privada." [72] (*Subrayado añadido*)

No obstante, la sociedad en el ejercicio de esta autonomía privada, no podrá establecer en sus estatutos cláusulas contrarias a normas legales de carácter imperativas. Al respecto, la profesora Susana Fridman comenta:

> "Se ha sostenido que la adopción por las partes de cláusulas derogatorias de la disciplina legal es lícita hasta tanto la cláusula no modifique el esquema predispuesto por el legislador, o sea, no derogue normas identificatorias del tipo que son aquellas que asumen el carácter de imperativas o inderogables."[73]

Bajo estas premisas es lógico concluir la validez de las restricciones del tipo estatutaria en la transmisibilidad de las acciones de una sociedad anónima, así como su oponibilidad a terceros, siempre que se cumpla con las formalidades de registro y publicidad.

Sin embargo, tal y como lo señala la jurista Hidalgo, al estar en juego una característica esencial de las acciones, como es su transmisibilidad, las

---

[72] Alcalde, E. Op. Cit. pág 128

[73] Fridman, S. (2005). ***La autonomía de la voluntad y el orden público societario*** [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: http://www.unne.edu.ar/Web/cyt/com2005/1-Sociales/S-007.pdf

restricciones a ésta presentan ciertos límites de validez,[74] las cuales resume en cuatro puntos, a saber:

> "1) Las restricciones a la transmisibilidad solamente serán válidas y eficaces cuando hayan sido previstas en los estatutos;
> 2) Son nulas las restricciones estatutarias que, de cualquier forma, ya sea expresa o implícitamente, prohíban, imposibiliten o excluyan la transmisión de las acciones;
> 3) El contenido de las restricciones estatutarias debe ser lícito; y,
> 4) Las restricciones estatutarias deben interpretarse restrictivamente, lo que significa que en caso de ambigüedad u oscuridad se preferirá el sentido que permita la transmisión de las acciones."[75] (*Subrayado añadido*)

De igual forma, el autor Broseta Pont, en un importante análisis con relación a los límites mínimos que deben respetar las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones para su validez, expone:

> "Todas las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones poseen en sí mismas límites de validez, cualquiera que sea su contenido, el procedimiento restrictivo que impongan y el momento en que se establecen. Deben mencionarse:
> - Si la libre transmisibilidad de la acción constituye un requisito natural, las restricciones sólo serán eficaces frente a la sociedad cuando estén expresamente impuestas por los estatutos.
> - Si la transmisibilidad es una característica esencial de la acción, serán nulas las restricciones estatutarias que la prohíban o la excluya, totalmente. Tampoco serán lícitas las restricciones que por sus condiciones o por el procedimiento que contengan conduzcan prácticamente a excluir totalmente la transmisibilidad, aunque teóricamente la permitan.

---

[74] Ibíd.
[75] Ibíd.

- El procedimiento o las condiciones a que se subordina la transmisión de las acciones, es decir, el contenido de las restricciones estatutarias, debe ser lícito en sí mismo.
- Al aplicarse, las restricciones estatutarias, deben interpretarse restrictivamente."[76]

Asimismo, la Ley de Sociedades de Capital de España en su artículo 123, en forma más detallada establece las condiciones de validez para las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, a saber:

> "**Artículo 123.** Restricciones a la libre transmisibilidad.
> 1. Solo serán válidas frente a la sociedad las restricciones o condicionamientos a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos.
> Cuando las limitaciones se establezcan a través de modificación estatutaria, los accionistas afectados que no hayan votado a favor de tal acuerdo, no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses a contar desde la publicación del acuerdo en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil.*
> 2. Serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción.
> 3. La transmisibilidad de las acciones solo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla.
> Salvo prescripción contraria de los estatutos, la autorización será concedida o denegada por los administradores de la sociedad.
> En cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma, se considerará que la autorización ha sido concedida.[77]

[76] Broseta, citado por Morles, E. Op. Cit., pág. 1243
[77] Ley de Sociedades de Capital de España (2010). Op. Cit.

4. Problemáticas doctrinales y prácticas

4.1. Adjudicaciones forzosas y mortis cause

El estudio de la validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de una sociedad anónima, trae el planteamiento en la práctica de su oponibilidad a los terceros adquirentes por adjudicaciones forzosas y por transmisiones mortis cause.

Esta problemática se plantea tanto en el caso del establecimiento en los estatutos del llamado "*derecho de preferencia*", como en los casos de sociedades anónimas en las que prevalece la condición "*Intuito Personae*" de sus accionistas.

En el primero de los casos, es decir, en el llamado "*derecho de preferencia*", al ocurrir el embargo de un grupo de acciones, nada impide que si el referido derecho está debidamente establecido en los estatutos de la sociedad, los accionistas puedan hacerlo valer y de esta forma subrogarse en el lugar del rematante o, en su caso, en el del acreedor que ha solicitado la adjudicación, pagando el precio resultante de uno u otro caso, así como los gastos causados.

Así lo ha establecido la Ley de Sociedades de Capital de España en su artículo 109, contrario a lo que ocurre en nuestro ordenamiento jurídico en el que no existe una disposición que regule en forma expresa la materia; a saber:

> "**Artículo 109.** Régimen de la transmisión forzosa.
> 1. El embargo de participaciones sociales, en cualquier procedimiento de apremio, deberá ser notificado inmediatamente a la sociedad por el juez o autoridad administrativa que lo haya decretado, haciendo constar la identidad del embargante así como las participaciones embargadas. La sociedad procederá a la anotación del embargo en el Libro registro de socios, remitiendo de inmediato a todos los socios copia de la notificación recibida.
> 2. Celebrada la subasta o, tratándose de cualquier otra forma de enajenación forzosa legalmente prevista, en el momento anterior a la adjudicación, quedará en suspenso la aprobación del remate y la adjudicación de las participaciones sociales embargadas. El juez o la autoridad administrativa remitirán a la sociedad testimonio literal del acta de subasta o del acuerdo de adjudicación y, en su caso,

> de la adjudicación solicitada por el acreedor. La sociedad trasladará copia de dicho testimonio a todos los socios en el plazo máximo de cinco días a contar de la recepción del mismo.
> 3. El remate o la adjudicación al acreedor serán firmes transcurrido un mes a contar de la recepción por la sociedad del testimonio a que se refiere el apartado anterior. **En tanto no adquieran firmeza, los socios y, en su defecto, y sólo para el caso de que los estatutos establezcan en su favor el derecho de adquisición preferente, la sociedad, podrán subrogarse en lugar del rematante o, en su caso, del acreedor, mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados**. Si la subrogación fuera ejercitada por varios socios, las participaciones se distribuirán entre todos a prorrata de sus respectivas partes sociales." [78] (*Subrayado y negrita añadido*)

De igual forma, la referida ley ha contemplado la oponibilidad del *derecho de preferencia* en la transmisión mortis cause, a saber:

> "**Artículo 110.** Régimen de la transmisión mortis causa.
> 1. La adquisición de alguna participación social por sucesión hereditaria confiere al heredero o legatario la condición de socio.
> 2. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, **los estatutos podrán establecer a favor de los socios sobrevivientes, y, en su defecto, a favor de la sociedad, un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido**, apreciadas en el valor razonable que tuvieren el día del fallecimiento del socio, cuyo precio se pagará al contado. La valoración se regirá por lo dispuesto en esta Ley para los casos de separación de socios y el derecho de adquisición habrá de ejercitarse en el plazo máximo de tres meses a contar desde la

[78] Ibíd.

> comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria." [79](*Subrayado y negrita añadido*)

En el segundo de los casos, es decir, en las sociedades anónimas en las que prevalece la condición "*Intuito Personae*" de sus accionistas, la ya mencionada Ley de Sociedades de Capital de España, dispone en lo concerniente a las transmisiones mortis causa y a las adjudicaciones forzosas lo siguiente:

> **Artículo 124.** Transmisiones mortis causa.
> 1. Las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones **sólo serán aplicables a las adquisiciones por causa de muerte cuando así lo establezcan expresamente los propios estatutos**.
> 2. En este supuesto, para rechazar la inscripción de la transmisión en el libro registro de acciones nominativas, la sociedad deberá presentar al heredero un adquirente de las acciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por su valor razonable en el momento en que se solicitó la inscripción, de acuerdo con lo previsto para la adquisición derivativa de acciones propias en el artículo 146.
> Se entenderá como valor razonable el que determine un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, que, a solicitud de cualquier interesado, nombren a tal efecto los administradores de la sociedad."
> **Artículo 125.** Transmisiones forzosas.
> Lo establecido en el artículo anterior se aplicará cuando la adquisición de las acciones se haya producido como consecuencia de un procedimiento judicial o administrativo de ejecución."[80] (*Subrayado añadido*)

Sobre estas disposiciones legales, el autor español Vicent comenta:

> "La Ley prevé también su aplicabilidad a la transmisión por causa de muerte, y por adjudicación

[79] Ibíd.
[80] Ibid.

> resultante de procedimiento judicial o administrativo. En tal caso la sociedad o un tercero ofrecerán el valor real de las acciones, fijado por auditoría especial, del auditor de la sociedad o del que nombre el Registrador Mercantil, a petición de cualquier interesado.
> Es lícito reconocer un derecho de retracto en favor de los socios al precio del remate en la ejecución judicial o administrativa, dada su objetividad, así se protege el derecho de propiedad del adjudicatario de las mismas y, al mismo tiempo, el interés de la sociedad en hacer efectivas las restricciones"[81]. (*Subrayado añadido*)

En este mismo orden de ideas, Jiménez opina que este tipo de restricciones sólo tendrán efecto frente a las transmisiones mortis cause, siempre que se respeten los derechos sucesorios, a saber:

> "Las limitaciones a las transmisiones mortis causa han planteado tradicionalmente cuestiones polémicas en cuanto que puedan lesionar los derechos sucesorios. La doctrina ya entendió que las cláusulas restrictivas sólo debían afectar, en principio a las transmisiones inter vivos que para que afectasen a la mortis causa tenía que indicarse expresamente y que, en este último caso, serían válidas siempre que se respetasen los derechos sucesorios. Ésta ha sido la solución de la ley que sólo considera aplicables las restricciones a las transmisiones por causa de muerte cuando así se establece expresamente. En este caso, la Ley obliga a la sociedad, antes de rechazar la inscripción, a presentar al heredero un adquirente de las acciones o a adquirirlas ella misma por el valor razonable que tuvieran en el momento en que se solicitó la inscripción, determinado por un auditor de cuentas, distinto del auditor de la sociedad, designado por los administradores (...). La ley extiende el régimen estatutario previsto para las transmisiones mortis causa a las adquisiciones de acciones que tengan lugar como consecuencia de las adjudicaciones

[81] Vicent, F. (2008). Op. Cit., pág. 327

> efectuadas a los socios en la liquidación de la sociedad titular de aquellas." [82] (*Subrayado añadido*)

4.2. Comunidad de gananciales

Respecto a la validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas, cuando estas acciones forman parte de una comunidad de gananciales, se plantea el problema práctico de su oponibilidad al cónyuge, en caso de división de la sociedad de bienes gananciales, quien siendo copropietario de la acción, no es el titular de la misma.

En este sentido, Jiménez expresa que la oponibilidad de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, al cónyuge no titular de la acción, en caso de división de la sociedad de bienes gananciales, sólo será válida cuando esté expresamente establecida en los estatutos, pues de lo contrario se considera que no existe transmisión de acciones, pues el cónyuge adjudicatario ya era copropietario, a saber:

> "La oponibilidad de las restricciones al cónyuge no accionista, en caso de división de la sociedad de bienes gananciales, deberá preverse expresamente en la cláusula estatutaria, pues de lo contrario el TS ha reconocido que no existe transmisión a terceros, ya que el cónyuge adjudicatario ya era cotitular de las acciones gananciales." [83] (*Subrayado añadido*)

Sin embargo, cuando la restricción a la libre transmisibilidad se encuentra en los estatutos de una sociedad anónima en la que prevalece la condición "*Intuito Personae*" de sus accionistas, y el cónyuge adjudicatario no cumple con las condiciones requeridas por los estatutos para ser accionista, no puede llegarse a la misma conclusión de que "no hubo

---

[82] Jiménez, G. Op. Cit., pág. pág. 345
[83] Vicent, F. (2008). Op. Cit., pág. 328

transmisión por ser cotitular de las acciones gananciales", en este caso es lógico concluir que tal restricción le es oponible al cónyuge adjudicatario, por lo que la sociedad deberá presentarle un adquirente de las acciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por un valor razonable en el momento en que se produjo la división de la sociedad de bienes gananciales.

4.3. Fusiones

El acuerdo de fusión es aquel por el cual se unen dos o más sociedades ya sea porque deciden concentrarse horizontalmente, integrarse verticalmente, adquirir tecnología, ahorrar costos o incrementar su productividad o competitividad, entre otras motivaciones.

La fusión puede ser pura, es decir, las sociedades se unen para constituir una nueva, disolviéndose, pero no liquidándose, dando como resultado que la sociedad resultante asume la totalidad de los derechos y obligaciones de las fusionadas; o por absorción, en la que una sociedad incorpora y absorbe a otra u otras sociedades, que se disuelven sin liquidarse, en ésta la sociedad incorporante asume los derechos y obligaciones de las fusionadas.

Respecto a la validez de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, se presenta la problemática práctica de su aplicación cuando dentro de los activos de la sociedad absorbida por una fusión, figuran participaciones de capital en otras compañías en las que se han estipulado cláusulas que consagran el derecho de preferencia de los accionistas.

La Superintendencia de Sociedades de Colombia se ha pronunciado al respecto, estableciendo su criterio de que tales participaciones se transfieran a la sociedad absorbente por el sólo hecho de la fusión, y sin

necesidad de adelantar el procedimiento de derecho de preferencia pactado en los estatutos de las sociedades receptoras de la inversión, toda vez que si así fuera se estarían creando requisitos y exigencias al proceso de fusión no contemplados en la ley.[84]

En este sentido, la referida Superintendencia basa su criterio en que tal transferencia se realiza a título universal por lo que no se requiere de una multiplicidad de actos jurídicos para llevar a cabo el traspaso de los activos de la sociedad fusionada; a saber:

> "Como operación de reorganización empresarial que comporta la fusión, la misma genera una serie de efectos jurídicos y económicos entre los que puede citarse el relativo a la transferencia en bloque de la totalidad de los activos de la sociedad o sociedades absorbidas a favor de la sociedad absorbente, lo que significa que se trata de una transferencia a título universal de los bienes, por lo que no se requiere de una multiplicidad de actos jurídicos para llevar a cabo el traspaso de los activos de la sociedad fusionada." [85]

Este ha sido el criterio reiterado de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, sosteniendo que no se requiere dar cumplimiento al ejercicio del derecho de preferencia, en atención a que la transferencia que se realiza por virtud de la fusión, no es una operación individualmente considerada. De esta forma, ha establecido:

> "...no se requiere dar cumplimiento a los requisitos previstos para este derecho [de preferencia], en atención a que la transferencia que se realiza por virtud de la fusión, no es una operación individualmente considerada, que pueda estar sujeta a los mecanismos que restringen la negociación en

[84] Colombia, Superintendencia de Sociedades (2007). ***Oficio 220-037730.*** *Julio 31 de 2007* [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=45&id=27355

[85] Ibíd.

procura de que el socio mantenga estable su participación porcentual en el capital social, ora en razón del elemento intuitu personne, sino que es consecuencia de un acto jurídico de carácter universal que impone la transmisión de todos y cada uno de los derechos de los cuales es titular la sociedad absorbida. [...] Las acciones no pasan de la sociedad absorbida a la absorbente como un acto aislado que tiene como fin sustituirla únicamente en el derecho de dominio que ejerce sobre las acciones (operación esta que implicaría el cumplimiento de una serie de requisitos para posibilitar inversión semejante), sino que se trata de una transferencia en bloque de todos los activos y pasivos de la sociedad absorbida a la absorbente, quien la sustituye en todas las relaciones jurídicas de que es titular, lo cual resulta elemental si se toma en cuenta que aquella sociedad con ocasión de la fusión desaparece". [86]

[86] Colombia, Superintendencia de Sociedades (1998). ***Oficio 220-43828***. Julio de 1998 [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=45&id=27355

CONCLUSIONES

La Libre Transmisibilidad de las Acciones como uno de los principios generales que definen a la Sociedad Anónima, constituye parte de su esencia y razón de ser; sin embargo, el rol fundamental que las sociedades anónimas han desplegado dentro del proceso de desarrollo industrial contemporáneo y la adaptabilidad de esta figura a situaciones y necesidades concretas, ha inducido a la relajación de este principio definidor.

De esta forma, encontramos restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones de sociedades anónimas establecidas por: la ley, convenciones sociales paralelas y en cláusulas estatutarias.

A pesar de que el Código de Comercio, normativa jurídica por esencia en materia de Sociedades Anónimas en Venezuela, contiene una única norma restrictiva de la Libre Transmisibilidad de las Acciones, como es el caso del artículo 244, el cual establece que las acciones depositadas por los administradores en la caja social para garantizar su gestión, serán inalienables hasta tanto la cuenta de los administradores sea aprobada; existen otras normativas dentro de nuestro ordenamiento jurídico que establecen restricciones a la libre transmisibilidad.

Tal es el caso de la Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo, la cual establece en su artículo 50, restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que posea la sociedad de capital de riesgo dentro de la sociedad anónima beneficiaria de la inversión, teniendo en primer lugar el llamado derecho de "*adquisición preferente*" de los accionistas originales de la sociedad beneficiaria, sin limitar esta restricción en la forma o en el tiempo, lo que puede generar en la imposibilidad material de la transmisibilidad de las acciones objeto de inversión por parte de la *sociedad de capital de riesgo*, atentando contra el carácter esencialmente temporal de este tipo de inversión.

En cuanto a las restricciones por convenciones sociales paralelas a los estatutos sociales, se ha reconocido el pleno efecto que tiene entre las partes que lo celebran; sin embargo, el alcance de sus efectos frente a la sociedad y frente a terceros es ampliamente discutido por la doctrina, siendo mayoritaria la opinión de que el efecto frente al tercero cesionario comprador de estos pactos que limitan la libre cesión de las acciones, siempre que se haya cumplido con la formalidad de publicidad de la llamada de *simple noticia,* es el de la responsabilidad extra contractual del tercero de mala fe, pero resultando la cesión de estas acciones completamente válida y eficaz, por lo que la sociedad así deberá reconocerla e inscribirla.

En el caso de las restricciones por cláusulas estatutarias, establecidas en el documento constitutivo de la sociedad o a través de una reforma posterior al mismo, y de las cuales podemos enunciar: las que establecen un derecho de adquisición preferente para los accionistas, las que subordinan la transmisión a la autorización de la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas de la sociedad, las que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones; debemos indicar principalmente que los *estatutos sociales* son ley entre las partes, por lo tanto oponibles a la sociedad, a sus accionistas, directores y funcionarios así como a terceros, siempre y cuando se hayan cumplido con las formalidades de registro y publicación establecidas en el Código de Comercio.

Sin embargo, la validez de estas restricciones estarán sujetas al cumplimiento del principio fundamental de la transmisibilidad de la acción, por lo que serán nulas las restricciones estatutarias que en la práctica la prohíban o la excluyan totalmente. De igual forma, deberá ser lícito el procedimiento o las condiciones a que se subordina la transmisión de las acciones y su interpretación tendrá carácter restrictivo.

En este sentido, y en relación a las restricciones que subordinan la transmisión a la autorización de la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas de la sociedad, la doctrina ha establecido que las mismas

carecen de validez legal, cuando tales autorizaciones resulten de la sola voluntad de la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas de la sociedad, sin haberse estipulado las causales para la negativa de la autorización, pues se estaría violentando el principio constitucional que consagra el derecho de propiedad.

En cuanto a la validez de las restricciones estatutarias que establecen un derecho de preferencia en caso de venta de las acciones, a favor de los demás accionistas o de la sociedad, la doctrina y jurisprudencia en forma unánime, han admitido su validez siempre y cuando tal restricción esté limitada en la forma o en el tiempo.

La doctrina y jurisprudencia han reconocido de igual forma la validez de las restricciones estatutarias que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones, ya sea por tratarse de las sociedades anónimas llamadas "sociedades de familia", así como en sociedades de capitales en las que el conocimiento, ideología, nacionalidad o cualquier otra cualidad de los accionistas está vinculada al normal desenvolvimiento de la sociedad o al cumplimiento de su objeto social.

La existencia de las restricciones en las que se establece el llamado "*derecho de preferencia*" o en las que se toma en cuenta la cualidad "*intuito personae*" del accionista, han traído problemáticas prácticas en

cuanto a su oponibilidad a los terceros adquirentes por: adjudicaciones forzosas, transmisiones mortis cause, división de la sociedad de bienes gananciales y en el caso de las fusiones.

En el llamado "*derecho de preferencia*", al ocurrir el embargo de un grupo de acciones, nada impide que si el referido derecho está debidamente establecido en los estatutos de la sociedad, los accionistas podrán hacerlo valer y de esta forma subrogarse en el lugar del rematante o, en su caso, en el del acreedor que ha solicitado la adjudicación, pagando el precio resultante de uno u otro caso, así como los gastos causados.

En los casos de las transmisiones mortis cause y la división de la sociedad de bienes gananciales, el ejercicio del *derecho de preferencia* deberá estar expresamente establecido en los estatutos como aplicable a estos casos y deberán respetarse siempre los derechos sucesorios o los derechos del cónyuge adquirente, según el caso.

Caso contrario ocurre en la transferencia de acciones producto de una fusión por absorción, pues se considera que tal transferencia se realiza a título universal por lo que no se requiere dar cumplimiento al ejercicio del derecho de preferencia, en atención a que la transferencia que se ejecuta no es una operación individualmente considerada.

En cuanto a la restricción a la libre transmisibilidad, en la que prevalece la condición "*Intuito Personae*" de sus accionistas, y el tercero adjudicatario no cumple con las condiciones requeridas por los estatutos para ser accionista, tal restricción le podrá ser oponible al tercero adjudicatario, por lo que la sociedad deberá presentarle un adquirente de las acciones que cumpla con tales condiciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por un valor razonable.

Finalmente, es importante resaltar que sólo son viables las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y no las restricciones a la transmisibilidad en sí, pues cualquier disposición legal, convenciones sociales paralelas o cláusula estatutaria que restringiera en forma absoluta la transmisión de las acciones de una sociedad anónima, carecería de validez, entre otras cosas, por atentar contra el derecho de propiedad.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Acedo, M. y Acedo, L. (1985). ***La sociedad Anónima***. Caracas: Ediciones Schnell C.A.

Alcalde, E. (2003). Los convenios sobre el voto y las limitaciones a la transferencia de acciones en la sociedad anónima: otra vuelta de tuerca a la autonomía privada. ***Revista Chilena de Derecho.*** Vol. 30 N° 1, 113-128.

Barboza, E. (1985). ***Manual de Derecho Mercantil*** (3ª ed.). Mérida: Universidad de Los Andes

Batardon, L. (1958). ***Tratado de sociedades Mercantiles*** (3ª ed). Barcelona: Editorial Labor, S.A.

Código de Comercio de Venezuela (1955). ***Gaceta Oficial de la República de Venezuela.*** N°475 (Extraordinario), Julio 26 de 1955

Colombia, Superintendencia de Sociedades (1998). ***Oficio 220-43828***. Julio de 1998 [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=45&id=27355

Colombia, Superintendencia de Sociedades (2007). ***Oficio 220-037730***. Julio 31 de 2007 [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=45&id=27355

Fernández, L. y Herrero, G. (1994). ***El precio en las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o participaciones***. Madrid: Editorial Civitas, S.A.

Fridman, S. (2005). ***La autonomía de la voluntad y el orden público societario*** [Artículo en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: http://www.unne.edu.ar/Web/cyt/com2005/1-Sociales/S-007.pdf

Gelman, R. ***Régimen Legal de Empresas*** (3ª ed.). Maracaibo: Librería Roberto Borrero Tribunales de Maracaibo

Guillén, M. El derecho de preferencia: suscripción preferente o adquisición. ***Revista Peruana de Derecho de la Empresa.*** [Revista en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: http://www.teleley.com/6guillen-52.pdf

Goldschmidt, R. (2003). ***Curso de Derecho Mercantil Las Sociedades Mercantiles Tomo II***. Caracas: Publicaciones UCAB

Halperin, I. (1971). ***Manual de Sociedades Anónimas***. Buenos Aires: Ediciones Depalma

Hidalgo, S. (2009). ***Las cláusulas de consentimiento como una forma de restringir la libre transmisibilidad de las acciones*** [Artículo en línea]. Consultado el 3 de abril de 2011 en: www.colabpi.pro.ec/Colegio/ArtDoctrina/articulos/clausulasdeconsentimiento.htm

Hung, F. (1999). ***Sociedades***. (5ta ed.). Valencia: Vadell Hermanos Editores, C.A.

Jiménez, G. (2009). ***Derecho Mercantil Volumen I.*** (13ª ed.). Barcelona: Editorial Ariel, S.A.

Ley de los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo (2001). ***Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela.*** N° 5.554 (Extraordinario), Noviembre 13 de 2001.

Ley de Sociedades Anónimas de Chile (1981). ***Diario Oficial de la República de Chile.*** N° 18.046, Octubre 22 de 1981.

Ley de Sociedades de Capital de España (2010). ***Real Decreto Legislativo.*** Nº 1/2010, Julio 2 de 2010.

Ley General de Sociedades de Perú (1997). ***Decreto. Nº 26887***, Diciembre 5 de 1997

Ley 19.550 de Sociedades Comerciales de Argentina (1984). ***Decreto. Nº 841/1984 B.O***, Marzo 30 de 1984

Lujambio, J. (2008). Restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y participaciones sociales. Particularidades en las inversiones de entidades de capital riesgo. ***Revista Española de Capital de Riesgo*** [Revista en línea], N° 4. Consultado el 1° de abril de 2011 en: www.perezllorca.com/include_mav/getfile.asp?IdFileImage=6266

Luque, E. (1987). ***La Sociedad Anónima y el Derecho de los Accionistas Minoritarios en Venezuela***. Caracas: Italgráfica, S.R.L.

Macero, G. (1989). ***Instituciones de Derecho Mercantil***. Caracas: Ediciones Schell C.A

Morles, A. (2005). ***Curso de Derecho Mercantil IV: Los contratos mercantiles*** (2ª. ed.). Caracas: Publicaciones UCAB

Morles, A (2002). ***Régimen Legal del Mercado de Capitales***. Caracas: Publicaciones UCAB

Ossorio, M. (1963). ***Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales***. Montevideo: Editorial Obra Grande S.A.

Palma, E. (1969). ***Problemáticas que surgen de las limitaciones convencionales a la libre cesibilidad de las acciones en las sociedades anónimas*** [Artículo en línea]. Consultado el 1° de abril de 2011 en: www.ericeduardopalma.cl/phocadownload/ArticulosAlumnos/mercado3.pdf

Reglamento del Registro Mercantil de España (1996). ***Real Decreto Legislativo.*** Nº 1784/1996, Julio 19 de 1996.

Vicent, F. (2008). ***Introducción al derecho mercantil*** (21ª ed). Valencia: Editorial Tirant lo Blanch. pág. 323

Zamenfeld, V. Restricciones a la transmisión de acciones. Limitación del artículo 214 de la ley de sociedades comerciales. ***Revista Electrónica de Derecho Comercial.*** [Revista en línea]. Consultado el 5 de marzo de 2012 en: www.derecho-comercial.com/Doctrina/zamen214.pdf