

LIMITACIONES O RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

Julio A. Fernández Cartagena

Profesor de Derecho Comercial y Tributario en las
Facultades de Derecho de la U.N.M.S.M. y la Universidad de Lima.

El art. 101 de la nueva Ley General de Sociedades, aprobada por la Ley Nº 26887, vigente a partir del 1º de enero de 1998, dice que *«Las limitaciones a la transferencia, al gravamen o a la afectación de acciones no pueden significar la prohibición absoluta de transferir, gravar o afectar. Las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones son de observancia obligatoria para la sociedad cuando estén contempladas en el pacto social, en el estatuto o se originen en convenios entre accionistas o entre accionistas y terceros, que hayan sido notificados a la sociedad. Las limitaciones se anotarán en la matrícula de acciones y en el respectivo certificado»*.

El antecedente de esta norma está dado por el art. 115 de la derogada Ley General de Sociedades aprobada por el D. Leg. 311, cuyo texto a su vez fue el mismo que el contenido en la Ley de Sociedades Mercantiles, Ley 16123. Dijo el art. 115 antes citado que *«las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción son válidas para la sociedad cuando estén expresamente impuestas por el estatuto y sólo en el caso de acciones nominativas. En ningún caso las limitaciones pueden significar la prohibición de transmitir acciones»*.

El objetivo del presente trabajo es analizar las principales modificaciones que se han introducido, a partir de la nueva ley, en el tema de las limitaciones o restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y cuáles son los principales efectos prácticos que dichas modificaciones conllevan.

En primer lugar debo señalar que las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones sólo pueden ser impuestas para las acciones nominativas y no para las acciones al portador. En efecto estas últimas, por su propia naturaleza, nunca pueden ser objeto de limitación en cuanto a su libre circulación pues se transfieren por la simple entrega. En todo caso éste es un simple punto teórico en nuestro país, pues desde 1968 y por razones tributarias, está prohibida la emisión de acciones al portador y la nueva ley mantiene la prohibición.

En segundo lugar, sólo se permite limitar o restringir la libre circulación de las acciones más no se puede prohibir de manera absoluta la transferencia de dichos títulos. Ello es así porque la transmisibilidad de las acciones constituye un principio esencial del derecho de sociedades anónimas.

Puede decirse entonces que, si bien la sociedad anónima tiene como característica fundamental la transmisibilidad de las acciones, este principio puede resultar morigerado debido a exigencias económicas, sociales y jurídico – políticas, dando lugar a restricciones.

Existen tres modalidades de restricciones, las legales, las convencionales y las estatutarias.

- * **Las restricciones legales**, como su propio nombre lo dice, son las que establece la ley.
- * **Las restricciones convencionales** están contenidas en acuerdos particulares entre los propios accionistas o entre éstos y terceros que voluntariamente se vinculan y se comprometen a respetar determinadas restricciones a la circulación de los títulos.

Estos convenios cuando son celebrados entre accionistas para defender sus intereses como grupo accionario, reciben el nombre de «sindicatos de bloqueo». Su propósito es sujetar la transferencia de las acciones al cumplimiento de ciertas condiciones establecidas en el mismo convenio de sindicación¹.

- * **Las restricciones estatutarias** a la libre transmisibilidad de las acciones están contenidas en el estatuto social e inclusive en el pacto social y buscan limitar el derecho a transmitir libremente el íntegro de las acciones o sólo una clase de ellas.

En un principio la práctica estatutaria de limitar la transmisibilidad de las acciones fue pensada para restringir la transmisión de acciones en sociedades de pocos socios o sociedades familiares en donde la identidad de cada accionista era fundamental. Sin embargo, poco a poco fue abarcando el ámbito de las grandes empresas típicamente capitalistas.

¹ CORNEJO GUERRERO, Carlos. *El Sindicato de Bloqueo de Acciones, Cultural Cuzco S.A.* Editores, Lima, 1997, pág. 70.

La razón de ello radica en que a través de dichas cláusulas restrictivas, pueden lograrse dos objetivos:

- I Proteger el interés de la sociedad, impidiendo el ingreso de nuevos accionistas que lo pueden perjudicar (ya sea que se trate de personas que controlan a sociedades competidoras o de socios meramente especulativos); y,
- II Proteger a un grupo de accionistas que ejercen el control de la sociedad, al poseer la mayoría de las acciones. En este caso, lo que se busca es evitar que las acciones dispersas se concentren en pocas manos o en un grupo minoritario rival²

Las cláusulas estatutarias que limitan la transmisión de las acciones más conocidas son las de consentimiento y las de conocimiento, opción o tanteo.

(a) Cláusulas de consentimiento.-

Son las que subordinan la validez de las transmisiones a la previa aprobación de la sociedad por parte del órgano designado por ésta. Otorgan a la sociedad un “derecho de veto” que le permite oponerse a cada operación transmitiva.

El establecimiento de cláusulas estatutarias de este tipo, restrictivas de la libre transmisibilidad de las acciones, no puede significar en el fondo una prohibición absoluta de transferir las acciones porque ello va en contra del art. 101 de la Ley General de Sociedades.

«Cabe pensar que si el pacto social (o) el estatuto (...) supeditara la transferencia de las acciones a la autorización del directorio (o) de la junta general, (...), sin establecer restricciones a ese fin, se estaría ante una prohibición indirecta de enajenar. Más no podría cuestionarse la validez de esa estipulación si se exigiera que la denegación venga acompañada de la designación de otro adquirente, si se enumeran los casos concretos en que ella procede, o se obligara a fundamentar la denegación de la autorización (de modo que se pueda apreciar si la prerrogativa otorgada se ha ejercitado con abuso de derecho o no) »³.

² BROSETA PONT, Manuel. Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, Tecnos, Madrid, 1984, págs. 52 y 53.

³ TALLEDO, César. Manual Societario, Tomo I, Editorial Economía y Finanzas, Lima, pág. 163.

Un ejemplo típico de cláusula restrictiva de consentimiento se encuentra en el art. 238 de la Ley General de Sociedades, aplicable para las sociedades anónimas cerradas, que a la letra dice: *«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»*.

Es claro que esta misma regla puede reproducirse para el caso de una sociedad anónima que no sea cerrada, en aplicación del comentado art. 101 de la Ley General de Sociedades. Inclusive puede modificarse en algo su texto, de manera que se exija no ya la mayoría absoluta de las acciones para que la sociedad otorgue su consentimiento a la transferencia sino una mayoría simple como por ejemplo la mitad más uno de las acciones concurrentes.

La cláusula comentada no puede introducirse en el estatuto de una sociedad anónima abierta por la expresa prohibición contenida en el art. 254 de la Ley⁴.

(b) Cláusulas de conocimiento, opción o tanteo.-

Establecen el derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas en caso que uno de ellos desee transferir sus acciones.

Exigen la notificación del proyecto de transmisión a la sociedad, la cual puede aprobarlo u oponerse a la cesión; designando un nuevo comprador, o autorizando a los demás socios para que puedan adquirir las acciones en venta. Si los accionistas no deseen adquirir entonces queda libre el accionista interesado en vender para transferir sus acciones a quien él crea conveniente.

⁴ «No son válidas las estipulaciones del estatuto de la sociedad anónima abierta que contengan:

1. limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones;
2. cualquier forma de restricción a la negociación de las acciones; o,
3. un derecho de preferencia a los accionistas o a la sociedad para adquirir acciones en caso de transferencia de éstas.

La sociedad anónima abierta no reconoce los pactos de los accionistas que contengan las limitaciones, restricciones o preferencias antes referidas aun cuando se notifiquen e inscriban en la sociedad.

Estas cláusulas no ofrecen los peligros de las cláusulas de consentimiento. Es por ello que son más frecuentes. No otorgan derecho de veto a la sociedad, sino que lo sustituyen por un juego de derechos asimilable al tanteo (preferencia). Además, no hacen a los accionistas prisioneros de sus títulos, pues siempre van a tener abierta la posibilidad de enajenarlos.

Las cláusulas estatutarias de conocimiento deben contener detalladamente el sistema para determinar el precio de las acciones así como las personas que pueden ejercitar el derecho de preferencia. De lo contrario, las restricciones serían incompletas y se tornarían inoperativas.

El art. 237 de la Ley General de Sociedades incluye, para el caso de las sociedades anónimas cerradas, estas cláusulas de conocimiento, las cuales también son conocidas con el nombre de cláusulas estatutarias de preferencia, porque conceden un derecho de adquisición preferente en caso de transferencia de acciones.

Dice el art. 237 lo siguiente: «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 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 art. 237 antes transcrito se complementa con lo dispuesto por el último párrafo del art. 238 de la ley según el cual *«En cualquier caso de transferencia de acciones y cuando los accionistas no ejerciten su derecho de adquisición preferente, la sociedad podrá adquirir las acciones por acuerdo adoptado por una mayoría no inferior a la mitad del capital suscrito»*. Es decir, aun cuando los accionistas a los cuales favorece el derecho de adquisición preferente no deseen comprar, la sociedad podría hacerlo si así lo decide por acuerdo de Junta General de Accionistas adoptado por una mayoría no inferior a la mitad del capital suscrito.

Las reglas de los arts. 237 y 238, último párrafo, pueden introducirse en el estatuto de una sociedad anónima que no sea cerrada por así permitirlo el art. 101 de la ley. No es posible que integren el estatuto de una sociedad anónima abierta porque van en contra del art. 254.

Con la entrada en vigencia del Código Civil en 1984 se interpretó por parte de algunos especialistas de derecho civil, que resultaban nulas las cláusulas restrictivas de consentimiento y de conocimiento contenidas en los estatutos de las sociedades anónimas porque significaban en el fondo el establecimiento de un pacto de preferencia prohibido por el inc. 2 del art. 1582 del Código Civil. Según dicha norma es nulo el pacto de preferencia en virtud del cual se impone al comprador la obligación de ofrecer el bien al vendedor por el tanto que otro proponga, cuando pretenda enajenarlo.

A pesar de que las cláusulas de consentimiento y de conocimiento establecen una preferencia a favor de la sociedad o de los otros accionistas, mientras que el pacto de preferencia impone al comprador la obligación de ofrecer el bien al vendedor, «Nada impediría (...) que se constituyera (el pacto de preferencia) a favor de quien no tuviera otra relación con el obligado que la que emergiera del pacto de prelación. Desaparece así toda diferencia entre la cláusula estatutaria de preferencia y el pacto de preferencia. En estas condiciones, por aplicación del aforismo latino «Ubi eadem ratio, idem jus» («a igual razón igual derecho»), debe considerarse que, tratándose de la compraventa de acciones, la cláusula estatutaria de preferencia, por constituir un pacto de preferencia, queda comprendida en la nulidad prevista por el inciso 2 del artículo 1582

del Código Civil»⁵.

Esta interpretación sin embargo no ha llegado a triunfar en los estrados judiciales. Tampoco ha sido recogida por el legislador de la nueva Ley General de Sociedades puesto que el art. 101 de dicha ley permite expresamente este tipo de pactos.

Por lo demás dicha interpretación es discutible si se toma en cuenta que la norma del Código Civil que sanciona con nulidad el pacto de preferencia (que impone al comprador la obligación de ofrecer el bien al vendedor) no puede aplicarse a las cláusulas de consentimiento y de conocimiento porque en estas últimas no hay un comprador ni un vendedor y porque no es posible aplicar por analogía una norma civil porque restringe derechos **específicamente** el derecho de determinar el contenido de los contratos (libertad contractual). Así lo prohíbe el art. IV del propio Código Civil.

La novedad más importante contenida en la nueva ley es materia de restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones es que éstas son de observancia obligatoria para la sociedad cuando están contempladas en el pacto social, en el estatuto o «en convenios entre accionistas o entre acciones y terceros, que hayan sido notificados a la sociedad».

En la antigua ley las limitaciones eran válidas para la sociedad cuando estaban contenidas en el estatuto. Ahora también lo son cuando se incluyen en el pacto social y en convenios entre accionistas o entre éstos y terceros, siempre que en este último caso hayan sido debidamente notificados a la sociedad.

Es decir, con la nueva ley los contratos para la constitución de sindicatos de bloqueo, mediante los cuales un grupo de accionistas deciden prohibir temporalmente la enajenación de sus acciones⁶, otorgar un derecho de preferencia en la adquisición de acciones a los demás miembros del grupo o sujetar las transferencias al consentimiento mayoritario o unánime de los miembros del grupo, etc., **obligan** a la sociedad.

⁵ DE LA PUENTE Y LAVALLE, Manuel. Derecho de preferencia de los accionistas. En: Derecho. Revista de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. N° 49, diciembre, 1995, pág. 84.

⁶ El tercer párrafo del art. 101 de la Ley General de Sociedad permite que el pacto social, el estatuto o los propietarios de las acciones correspondientes establezcan la prohibición temporal de transferir, gravar o de otra manera afectar acciones. Esta prohibición debe ser por plazo determinado o determinable y no podrá exceder de 10 años prorrogables antes del vencimiento por periodos no mayores.

Es decir la sociedad debe regirse por lo establecido por el pacto. En otras palabras la sociedad deberá negarse a registrar una transferencia de acciones de un accionista que, mediante un convenio constitutivo de un sindicato de bloqueo, ha consentido en restringir la libre transmisibilidad de las acciones de su propiedad.

De acuerdo con lo dispuesto por los arts. 92 y 101 de la Ley General de Sociedades, en la matricula de acciones se deben anotar los convenios entre accionistas o entre accionistas y terceros que tengan por objeto restringir la libre transmisibilidad de las acciones. Estas restricciones además deberán constar en los respectivos certificados de acciones. De esta manera se otorga efectos jurídicos plenos a dichos convenios, los cuales surtirán efectos entre las personas que lo suscribieron e inclusive frente a la sociedad.

Con la antigua ley, las limitaciones o restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones acordadas entre los accionistas no obligaba ni afectaban a la sociedad. Su eficacia se limitaba a las partes que celebraron el convenio, salvo que dichas limitaciones o restricciones hubiesen sido incluidas en el estatuto social. En la actualidad resulta claro que la nueva ley ha optado por asegurar la eficacia de dichos convenios, es decir que se logren plenamente sus efectos jurídicos y en consecuencia su finalidad practica, pues en algunos casos no basta con incluir en el estatuto o el pacto social cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones, pues ello no asegura que se logrará evitar el ingreso de terceros al accionariado de la sociedad, por ejemplo, en los casos en los que se transfieren las acciones de una sociedad diferente a la sociedad en cuyo estatuto se encuentran contempladas las cláusulas restrictivas. Sin embargo, esta transferencia de acciones implica en el fondo la transferencia de las acciones cuya libre transmisibilidad se ha restringido mediante el estatuto debido a que estas ultimas acciones son de propiedad de la empresa cuyo paquete accionario ha sido transferido. En este caso, a través de la transferencia de las acciones de la detentadora de los títulos cuya transmisibilidad se ha restringido estatutariamente, se logra violar esta restricción. A fin de evitar este fraude a la ley o el pacto societario resultan útiles los convenios entre accionistas o entre accionistas o terceros que, de acuerdo a nuestra nueva ley serán de obligatorio cumplimiento para la sociedad emisora.