

28 de febrero de 2020

### ACCIONES INTRANSFERIBLES

*Como las leyes mercantiles de los países occidentales se parecen,  
problemas y soluciones sirven más allá de las fronteras.  
¿Qué hacer cuando los estatutos sociales son demasiado parcos?*

Nuestra (muy buena) Ley General de Sociedades exige que las acciones de las sociedades anónimas sean libremente transferibles. Se pueden pactar, sin embargo, ciertas limitaciones a la transferibilidad, *pero ellas no pueden ser absolutas*. En otras palabras, no se pueden establecer limitaciones que, en los hechos, constituyan una prohibición. (Obviamente esta es una cuestión sólo relevante para las pequeñas sociedades —la mayoría—, y no para aquéllas que ofrecen públicamente sus acciones en los mercados de valores).

La cuestión no ha generado mayores complicaciones en la Argentina, a pesar de (o quizás gracias a) que las reglas aplicables son algo genéricas y no entran en detalles.

Muchas veces, el propósito de las limitaciones a la transferibilidad de las acciones es el de mantener cierta uniformidad en el elenco de los socios (que todos tengan una misma profesión, por ejemplo) o que nunca ingresen socios nuevos.

A quienes preocupa este último aspecto, la Ley General de Sociedades no les proporciona demasiados detalles ni les

sirve de guía precisa. Por consiguiente, somos los abogados quienes debemos diseñar, a medida, las cláusulas necesarias.

Así, por ejemplo, en un caso ahora clásico<sup>1</sup>, los jueces establecieron que la existencia de un tope a la cantidad de acciones que un accionista podía comprar a otro no implicaba *prohibir la transferencia de las acciones* a pesar de que, en los hechos, eso significaba que las acciones en exceso del tope en poder de un accionista vendedor *no podían ser vendidas* (a una misma persona, claro).

Los jueces entendieron que la existencia de un tope a la cantidad de acciones que alguien podía comprar era razonable, “porque estaba destinada a preservar la paridad entre los accionistas y evitar que cualquiera de ellos logre reunir una mayoría o un predominio que condicione la voluntad social...”

En otro caso (que involucró a las mismas partes, pero en 1989)<sup>2</sup> se resolvió que una cláusula que exigía que la transferencia de

<sup>1</sup> In re Transportes del Tejar SA c. Pérez, CNCom (C), 1995. *AR/JUR/1805/1995*

<sup>2</sup> In re Pérez c. Transportes del Tejar SA, CNCom (C), 1989; *ED* 140:619, 1991.

acciones de una persona a otra fuera aprobada por el directorio y que la decisión del directorio pudiera ser “apelada” ante la asamblea era también razonable, porque intentaba evitar que las acciones cayeran en manos de competidores. El “doble filtro” (directorio y asamblea) no fue considerado equivalente a una prohibición.

Un caso reciente comentado en Austria puede darnos algunas pautas adicionales para establecer cuándo las limitaciones a la transferibilidad son o no razonables<sup>3</sup>.

Un accionista de una sociedad que explotaba un centro de esquí quiso vender sus acciones de la sociedad “A” a un comprador “B”. Éste, a su vez, era una sociedad cuyos accionistas eran competidores de la sociedad “A”, pues explotaban otro centro de esquí, *adyacente al anterior*.

Para la ley austríaca, la transferibilidad de las acciones sólo puede limitarse *sometiendo la posible transferencia a aprobación del directorio*. Dicho de otra manera, si el estatuto lo establece, el directorio puede oponerse a una venta de acciones. Ésa es la única restricción permitida por la ley en Austria. Es claro que la ley de ese país adopta un criterio bastante más restrictivo que el argentino, que, como se explicó, permite otras alternativas.

En este caso, el directorio de “A” se opuso a la venta de las acciones, por lo que el frustrado vendedor recurrió a la justicia.

En Austria, según la ley, los jueces pueden permitir la transferencia de las acciones cuando se dan tres condiciones: que el

vendedor no deba nada a la sociedad emisora de las acciones (en términos técnicos, cuando el accionista vendedor las haya integrado totalmente); cuando no exista razón importante alguna para negar el consentimiento a la transferencia y cuando la transferencia no produzca daños a la sociedad, a sus otros accionistas y a sus acreedores.

Dicho esto, cabe alegrarse de que la ley argentina, en este aspecto, sea sustancialmente mejor que la austríaca; en efecto, son inimaginables las dificultades que pueden presentarse para demostrar que una venta de acciones *no va a causar un daño a los acreedores sociales*. Por otra parte, el accionista que se va, por definición, limita su responsabilidad a la cantidad de acciones que posee. Entonces ¿qué relevancia puede tener que venda o permanezca como socio si su presencia, al menos en teoría, no mejora la solvencia de la sociedad de la que es socio?

La cuestión se complica porque en Austria ni la ley que regula las sociedades anónimas ni la que gobierna las de responsabilidad limitada definen qué es una “razón importante” para negar la transferencia. Queda para los abogados que diseñan los estatutos sociales hacer alguna referencia sobre el punto.

Si bien no hay casos al respecto, la doctrina ha dicho que una “razón importante” podría ser el tamaño relativo del paquete de acciones en venta para restringir su transferencia. Otras “razones importantes” podrían ser, por ejemplo, que el comprador no pertenezca a una familia determinada<sup>4</sup>, o que sea un competidor, o que mediante la

---

<sup>3</sup> Oberster Gerichtshof (OGH), 6 Ob. 18/19 v, 27 de junio de 2019. “Judicial authorization of transfer of shares with restricted transferability”, *International Law Office*, 17 de febrero de 2020

---

<sup>4</sup> En la Argentina es conocido el caso de una sociedad anónima cuyos accionistas sólo pueden ser descendientes de una persona determinada.

compra adquiriera una cierta proporción del capital.

En el caso del centro de esquí, los tribunales austríacos entendieron que, como los estatutos sociales no daban indicación alguna acerca de cuál podía ser una “razón importante”, ni tampoco orientaban acerca de cuál había sido el sentido de incorporar una restricción a la transferencia, entonces era necesario confrontar los intereses de la sociedad con los del accionista vendedor para determinar la factibilidad de la venta.

En palabras del tribunal, “el peso político de las acciones en venta y la interferencia que los motivos del comprador puedan tener sobre el interés social” deben ser tenidos en cuenta. Si en una transferencia de acciones, esos factores no generan daño a la sociedad, a sus accionistas o a terceros, “entonces no existe ‘razón importante’ para negar el permiso”.

Eso llevó al tribunal a efectuar un análisis (que, en nuestra opinión, podría resultar audaz, complejo y hasta muy peligroso en un contexto volátil como el argentino) acerca de si las circunstancias de hecho que rodeaban la venta beneficiarían a la empresa emisora de las acciones.

El tribunal estableció que como “A” (la empresa cuyas acciones se vendían) y “B” (el comprador) operaban en la misma área de esquí, ambas se beneficiarían de las inversiones que cualquiera de las dos hiciera en la montaña. A pesar de que “B” era un competidor de “A” (la empresa cuyas acciones se vendían), “ambas sociedades tenían ‘intereses compartidos’, por lo que la venta no podía resultar perjudicial”.

Francamente, nos sentimos más cómodos con lo que dispone la ley argentina.

Obviamente, nuestros jueces también pueden verse llamados a opinar acerca de si una restricción determinada es, en el fondo, una prohibición. Pero el hecho de que el universo de alternativas disponibles en la Argentina para restringir la transferibilidad de acciones sea mucho más variado que sólo un permiso del directorio (como pasa en Austria) nos da a los abogados argentinos la posibilidad de dar rienda suelta a nuestra imaginación legal y aplicar aquello de que “todo lo que no está expresamente prohibido está permitido”.

\* \* \*

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

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