

Sindicación de acciones

INTRODUCCION

Nos limitaremos al estudio de las restricciones estatutarias de preferente adquisición, dejando de lado las de consentimiento o autorización, así como las restricciones legales y parasociales.

CONCEPTO

Los pactos de sindicación de acciones o restricciones a la libre transmisibilidad de las mismas son estipulaciones impuestas en los Estatutos (o fuera de ellos, a veces) mediante las cuales los socios y la sociedad han de ponerse de acuerdo para establecer preventivamente, en virtud del principio de autonomía de la voluntad, el específico régimen de transmisión de las acciones nominativas, que ha de respetarse por el socio cuando desee desprenderse de las mismas. En definitiva, suponen autolimitaciones a la disponibilidad del derecho de la cualidad de socio que el accionista, como titular del mismo, ha aceptado en los Estatutos.

CLASES

Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones pueden ser:

- I. *Legales*: Absolutas o relativas, exigiendo estas últimas un control administrativo previo o *a posteriori*.
- II. *Convencionales*: Pueden ser:
 1. *Estatutarias*: Se establecen al constituir la sociedad o durante la vida de la misma tras modificar los Estatutos. Diferenciar:
 - a) Por la *transmisión* a que afectan: *inter vivos* (onerosa o gratuita) o *mortis causa*.

b) Por el *contenido* de la restricción: de adquisición preferente y de autorización o consentimiento.

c) Por los *sujetos* a que se aplica: cláusulas que restringen la transmisión a determinados sujetos.

d) Se pueden imponer *restricciones positivas* consistentes en la obligación de enajenar en determinados supuestos: incumplimiento de prestaciones accesorias, jubilación...

2. *Parasociales* o «pactos de sindicación» propiamente dichos: Son restricciones asumidas voluntariamente por determinados accionistas al margen de los estatutos, bien en documento privado o público y con los límites de los artículos 1.255 y 1.257 del Código Civil. Al pactarse al margen de los Estatutos, *pueden recaer sobre acciones* nominativas y también *al portador*. Si se violan los pactos, la transmisión será válida y eficaz para el cedente, para el adquirente y para la sociedad, pero el cedente infractor contraería responsabilidad frente a los accionistas con quien convino un procedimiento restrictivo.

NATURALEZA JURIDICA

Esta cuestión se resuelve con claridad en la Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de julio de 1988 (ref. Ar. 5555). Dispone el Tribunal Supremo que tales restricciones «han de concebirse como una *“praemptio”* o *derecho de adquisición preferente*» de las acciones por la sociedad frente a otra persona, caso de que se desee transmitir las, que *no* puede identificarse con el *tanteo común*, porque mientras en éste son los propios contratantes quienes señalan libremente el precio, en la cláusula examinada el valor suele fijarse con arreglo a módulos objetivos o a bases preestablecidas; *ni* con el *retracto*, que supone una transmisión inicial válida, seguida de otra en favor del *re trayente* que se coloca en el lugar del primer adquirente, subrogándose en sus derechos y obligaciones; sin embargo, el acto dispositivo formalizado en contra de la cláusula de *praemptio* se reputa nulo frente a la sociedad, y si se califica de retracto convencional vendría ejercitado frente a persona ajena al contrato que lo establece»; hay, pues, un contrato único, ya que la transmisión efectuada con inobservancia de los Estatutos no se estima consumada respecto de la sociedad. Puntualiza la sentencia que *tampoco* puede concebirse como *retracto legal*, ya que está concedido por un ordenamiento privado, convencional y de carácter interno, siendo, pues, difícilmente comprensible su validez frente a terceros.

Por otra parte, la Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de junio de 1962 configura las cláusulas de consentimiento como condición suspensiva que hasta que no se cumpla mantiene al vendedor como accionista ante la

sociedad. No es sostenible esta postura, pues la condición, como determinación voluntaria, es extraña y accidental al supuesto de hecho y, además, dejaría de explicar la retroactividad de los efectos del cumplimiento de la condición. Tampoco se puede concebir como *conditio iuris*, pues tiene su origen en unos Estatutos y no en la Ley.

JUSTIFICACION O FUNDAMENTO

Estas cláusulas suelen encontrar su justificación en *razones personales*, como evitar que entren personas extrañas a la sociedad, hacer pervivir el carácter del fundador o bien en *razones económicas* como mantener el equilibrio de poder. En todo caso, suponen una pérdida del carácter capitalista por excelencia de la sociedad anónima (*intuitu pecuniae*) al introducir tintes personalistas (*intuitu personae*). Su apoyatura constitucional la encontramos en los artículos 33, 38 y 53 de la Constitución Española.

MOMENTO DE INTRODUCCION DE LAS RESTRICCIONES

Las cláusulas limitativas pueden introducirse en dos momentos:

1. *Al constituirse la sociedad anónima*: Es incuestionable su admisibilidad aunque afecten sólo a determinadas acciones, ya que a pesar de que el artículo 50 de la Ley de Sociedades Anónimas pone restricciones a la creación de acciones privilegiadas, las acciones sometidas a estas cláusulas no tienen tal consideración.

Si la sociedad anónima se constituye mediante *fundación sucesiva*, las restricciones constarán en el Programa de fundación [art. 20.1.b) LSA] y, en su caso, en el Boletín de suscripción si afectan a determinadas acciones [art. 24.1.c) LSA]. Si no se introducen en el Programa fundacional, se establecerán por la Junta constituyente con el voto unánime de los suscriptores (art. 27.3 LSA), y, de lo contrario, se deben rechazar, pues la mayoría podría imponer a la minoría una medida que no se puede prever al estudiar la invitación contenida en el Programa.

2. *Una vez constituida la sociedad mediante reforma de los Estatutos*: Pueden afectar a las acciones preexistentes o sólo a las nuevas acciones emitidas en caso de aumento de capital.

Los disidentes, ausentes, accionistas privados indebidamente del voto y los accionistas sin voto pueden utilizar la *vacatio* que les concede el artículo 146 de la Ley de Sociedades Anónimas (gozan de tres meses desde la publicación del acuerdo en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* para transmitir libremente sus acciones).

URÍA advierte que las acciones no pueden transmitirse mientras no se inscriba en el Registro Mercantil el acuerdo de modificación de Estatutos que introduce las restricciones. Por contra, podríamos defender la validez de esas transmisiones y los que votaron a favor del acuerdo soportarían las restricciones; pero si transmiten sus acciones sin observar aquéllas el adquirente se convierte en accionsita, pues los actos sujetos a inscripción sólo son oponibles a terceros de buena fe desde su publicación en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* (art. 21.1 CCom). Sin embargo, una vez publicado el acuerdo modificativo, quienes adquieran de los accionistas que votaron a favor no podrán exigir a la sociedad que les reconozca la condición de socios. Por contra, si adquieren de los accionistas que votaron en contra, el adquirente tendrá la condición de accionista, pero sujeto a las restricciones ya que constan en los Estatutos inscritos, y no gozará de la *vacatio* del artículo 146, pues ésta es un privilegio estrictamente personal a favor exclusivamente de quienes no votaron a favor del acuerdo. En caso de emisión de nuevas acciones cuya transmisibilidad se restringe, los accionistas que hayan ejercitado su derecho de suscripción preferente disfrutarán también de la repetida *vacatio* si no votaron a favor del acuerdo restrictivo, pues la norma legal no distingue.

REQUISITOS DE VALIDEZ

1. Las restricciones son válidas siempre que no quebranten los límites del artículo 1.255 del Código Civil y sean lícitamente acordadas por los contratantes (STS 24-11-1978, ref. Ar. 4171). Por ello, se han de rechazar las cláusulas discriminatorias (art. 14 CE) y las que sean absurdas o caprichosas y no respondan a la defensa del interés social, de la continuidad y de la productividad de la empresa, ya que se las podrá reputar carentes de causa (ejemplo: tener una edad o residencia determinada...).

BROSETA va más lejos y defiende la licitud de las cláusulas dirigidas a proteger no el interés general, sino el de un accionista o grupo de socios. Dice este autor que tales restricciones son en sí mismas válidas siempre que respeten unos límites mínimos, sin perjuicio de que el uso que se haga de ellas sea ciertamente ilícito, y advierte que la propia Ley de Sociedades Anónimas, en su artículo 146, reconoce la posibilidad de que las restricciones se establezcan por la mayoría en contra de la voluntad expresa de la minoría. Así pues, diferenciamos dos momentos:

a) Si se introducen en el momento de constitución de la sociedad, su validez se apoya en la aceptación unánime de los accionistas al otorgar la escritura.

b) Si se introducen mediante reforma de Estatutos, el acuerdo de la

Junta estará sometido a los motivos de impugnación del artículo 115 de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. Han de recaer sobre acciones nominativas (arts. 83 y 146 LSA y 123.7 RRM) y sobre los derechos de suscripción preferente o de asignación gratuita sobre acciones nominativas en caso de aumento de capital (art. 158 LSA), sobre los derechos especiales que se hayan reservado los fundadores o promotores de la sociedad (arts. 9 y 11 LSA) y sobre las acciones sin voto, ya que aunque carezcan de voto y su posesión no altere el equilibrio de poder de la sociedad gozan de los mismos derechos que las acciones ordinarias (excepto el de voto) y, entre ellos, del derecho de suscripción preferente.

3. Han de estar expresamente consignadas en los Estatutos y pueden afectar tanto a transmisiones *inter vivos* como *mortis causa*.

4. Son nulas las cláusulas que hagan prácticamente intransmisible la acción (art. 63.2 LSA) dado que la transmisibilidad de la acción es consustancial a los postulados de la sociedad anónima. Por lo tanto, tales cláusulas tienen como límite obligado el evitar que el accionista quede «prisionero de su título».

5. Si consisten en la autorización o consentimiento de la sociedad, han de expresarse de forma precisa las causas que permiten denegarla. Los Estatutos no pueden atribuir a un tercero la facultad de consentir o autorizar la transmisión (art. 123.2 RRM).

6. Si se trata del reconocimiento de derechos de preferente adquisición, han de expresarse claramente las transmisiones en que existe preferencia y las acciones a que afecta, pues puede haber distintas clases de acciones. El derecho de preferente adquisición puede reconocérsele a la sociedad, a los socios o, incluso, a un tercero (art. 123.3 RRM).

7. Son lícitas las restricciones estatutarias consistentes en limitar voluntariamente la transmisión de las acciones durante un período no superior a dos años (art. 123.4 RRM), a contar desde la constitución de la sociedad anónima, o sea, desde la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (art. 7.1 LSA).

8. No caben cláusulas por las que el accionista o accionistas que las ofrecen de modo conjunto quedan obligados a transmitir un número de acciones distinto de aquel para el que solicitan la autorización (art. 123.5 RRM).

9. No pueden establecerse restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de sus acciones (art. 123.6 RRM) sin perjuicio de la legislación especial (ejemplo: art. 9 LSAL).

10. Las restricciones y las transmisiones *mortis causa* se han de establecer expresamente en los Estatutos. Así pues, no se podrá aplicar analógicamente la norma para las transmisiones *mortis causa* cuando sólo está

prevista para las transmisiones *inter vivos*. Posteriormente veremos otras especialidades que afecten a este tipo de transmisiones.

Decir finalmente que ha de defenderse un talante restrictivo en la interpretación de estas cláusulas dado el carácter *intuitu pecuniae* y no *intuitu personae* de la sociedad anónima, no reconociéndose por la sociedad aquellas limitaciones que no estén expresamente impuestas en los Estatutos sociales (STS 24-11-1978).

EFFECTOS EN CASO DE VIOLACION DE LAS RESTRICCIONES ESTATUTARIAS

Hemos de diferenciar:

1. *Efectos «inter partes»*: La enajenación que vulnera las restricciones estatutarias es perfecta y válida entre las partes. Así, el transmitente queda obligado a entregar las acciones y a realizar los actos necesarios para el reconocimiento como socio del tercer adquirente, que a su vez debe satisfacer la contraprestación estipulada.

Ahora bien, si el adquirente ignora las restricciones caben tres posibilidades:

- a) Nulidad de la transmisión por error o vicio en el consentimiento.
- b) El adquirente podrá pedir la resolución del contrato frente al transmitente por haberle transmitido un título que no le permite legitimarse como accionista frente a la sociedad.
- c) Aplicación del principio de extinción de la obligación cuando su cumplimiento se hace imposible sin culpa del deudor.

No obstante, el desconocimiento del adquirente no es frecuente al exigir la Ley de Sociedades Anónimas [arts. 53.1.d) y 63.1] que las restricciones se mencionen en los títulos y en los Estatutos. De todas formas, la mala fe del vendedor no es de ninguna manera compensable con la negligencia del comprador, que pudiendo acudir al Registro no lo hace.

2. *Efectos frente a la sociedad*: Esa transmisión vulnerando las restricciones estatutarias no surte efecto alguno frente a la sociedad y ésta podrá denegar la inscripción de la misma en el Libro-Registro y, por ende, desconocer como accionista al adquirente (STS 24-11-1978).

El artículo 20 de la LSRL establece la nulidad de estas transmisiones, pero esta regla no puede aplicarse a la sociedad anónima a falta de precepto expreso que lo declare.

Una vez transmitidas las acciones a persona distinta del titular del derecho de adquisición preferente, ni éste ni la sociedad tienen derecho de retracto, incluso, como hemos visto, aunque los Estatutos les concedan ese

derecho, porque la primera transmisión es nula y porque no tiene validez frente a terceros un derecho de retracto concedido por un ordenamiento privado y convencional como lo son los Estatutos.

Por el contrario, la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 4 de febrero de 1986 y la Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de julio de 1988 admiten ese derecho de retracto siempre que haya una transmisión previa válida seguida de la subrogación en favor del retrayente.

CUESTIONES PUNTUALES

1. TRANSMISIONES «MORTIS CAUSA»

Sólo le afecten las restricciones si los Estatutos lo disponen expresamente. La razón de ello es la primacía de las normas de derecho sucesorio, y en particular de las que disciplinan la legítima sobre las previsiones estatutarias.

Por otra parte, advierte URÍA que las cláusulas de consentimiento son incompatibles con la sucesión hereditaria, pues una supuesta negativa dejaría a las acciones sin titular, a diferencia de las transmisiones *inter vivos* en que subsiste una titularidad. Además, el ingreso de personas extrañas (sucesores del socio fallecido) es contrario a los intereses que las restricciones tratan de tutelar.

El artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas sigue un sistema mixto. Conviene hacer los siguientes comentarios:

1. Habla sólo de heredero, pero parece obvio que se refiere a sucesor (heredero o legatario), aunque es conveniente que los Estatutos especifiquen con claridad si la restricción alcanza o no a la adquisición del legatario.

2. El artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que la sociedad ha de presentar un adquirente en caso de negativa a la inscripción, pero no ha de tratarse de un «adquirente privilegiado», sino que lo correcto sería llamar a todos los socios, dándoles un plazo para ver quiénes quieren presentarse como adquirentes, es decir, que también en este caso habría de mantenerse un derecho de adquisición preferente; pero ni la Ley de Sociedades Anónimas ni el Reglamento del Registro Mercantil lo disponen. Por ello, sería acertado que lo establecieran los Estatutos, pero incluso en ausencia de ese pacto la sociedad no podría actuar de otra manera sin vulnerar la filosofía que subyace a las restricciones estatutarias y al principio de equilibrio de poder.

3. El precepto citado establece un criterio objetivo para determinar el precio, pero parece admisible la previsión estatutaria de la que resulte un valor superior a ese valor real, e incluso sería admisible, como medio para

fijar el precio, el acuerdo entre el heredero o legatario y el presunto adquirente.

4. Tampoco señala el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas un plazo para que la sociedad se pronuncie sobre el rechazo a la inscripción de la transmisión. Sería igualmente conveniente que los Estatutos fijasen un límite temporal máximo, a modo de «silencio positivo», a contar desde la solicitud de la inscripción, y transcurrido el cual no se pudiera denegar la misma. Este plazo puede ser el de los dos meses que se señala en el artículo 63.3 de la Ley de Sociedades Anónimas u otro razonable o prudente. Se puede aplicar el plazo de las transmisiones *inter vivos* (art. 63.3) a pesar de que en ella se contempla una venta proyectada, y en las transmisiones *mor ti s causa* la adquisición está asegurada, teniendo, pues, una *ratio* diferente (Res. DGRN 28-6-1990). ■

II. DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE VENTA DE LA ACCIÓN

A tenor del artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil, las cláusulas restrictivas no deben impedir que el transmitente obtenga el valor real de la acción. Ahora bien, ¿cómo garantizar que el precio de la acción no se dispare en perjuicio del adquirente o simplemente con fines fraudulentos a fin de eludir la restricción estatutaria de preferente adquisición?

La Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de julio de 1988 es explícita al afirmar que «la Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 1984 y las que en ella se citan establecen en los casos dudosos y en los más estridentes relativos a la determinación del precio en el retracto, o cuando no haya constancia del mismo o sea escandalosamente desproporcionado e inferior al valor de lo vendido, hay que estar por razón de justicia al precio real, que es el que debe prevalecer».

Por consiguiente, parece que la referencia válida es el precio real, que a falta de previsión estatutaria en cuanto a su determinación objetiva será el obtenido por el procedimiento que señala el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas, o sea, el fijado por un auditor en base a criterios analíticos o globales (cotización en Bolsa, Balance y Cuenta de Resultados, rendimientos que la empresa es capaz de obtener...).

Tanto el Tribunal Supremo como la Dirección General de los Registros y del Notariado aluden siempre a criterios objetivos de determinación del precio (Res. DGRN 11-2-1986, 31-10-1986 o STS 4-7-1988 y concordantes).

La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 18 de mayo de 1986 señala que la determinación del precio no puede dejarse al arbitrio del Consejo de Administración o de un accionista que sea miembro de ese Consejo o administrador único cuando la beneficiaria de la

transmisión es la sociedad, pues se incurriría en la prohibición de los artículos 1.449 y 1.459 del Código Civil siempre que con su actuación pudiera afectar a más de un patrimonio.

III. RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS
Y DEL NOTARIADO DE 15 DE MARZO DE 1974

Declara nulo el pacto estatutario que obliga a la venta de las acciones y a la pérdida de la condición de socio cuando se produzcan alteraciones en las circunstancias individuales de éste (ejemplo: que la viuda del socio si contrae de nuevo matrimonio pierda su condición de accionista en la sociedad).

IV. ADJUDICACIÓN DE ACCIONES DE CARÁCTER GANANCIAL COMO CONSECUENCIA
DE LA LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD CONYUGAL

No hay previsión alguna acerca de la cuestión relativa a la aplicabilidad o inaplicabilidad de las cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones a la adjudicación por liquidación de la sociedad conyugal.

Las Sentencias del Tribunal Supremo de 17 de abril de 1967 y 4 de julio de 1988 disponen que en este supuesto «no hay enajenación ni transmisión, sino sólo adjudicación especificativa, por acto declarativo, a quien tiene una cotitularidad real».

Así pues, al no prohibirlo la Ley, sería lícita la cláusula estatutaria que aplicara las restricciones a las adjudicaciones de acciones dimanantes de la liquidación de la sociedad de gananciales, lo que también podría ampararse en el artículo 1.406.2 del Código Civil (adjudicaciones preferenciales), pues la satisfacción de intereses personales o de afección podría verse vulnerada con una participación igualitaria. En todo caso, el viudo/a tendría derecho a obtener el valor real de las acciones (art. 123.6 RRM).

Es aconsejable el pronunciamiento expreso en los Estatutos sobre la operatividad de las cláusulas restrictivas en este supuesto, pues aunque se hable de «toda clase de transmisión», el caso que nos ocupa, como hemos señalado, no puede calificarse en puridad como transmisión, y con su constancia expresa se evitarían todos los problemas.

V. TRANSMISIÓN DE ACCIONES DE MENORES SOMETIDOS A PATRIA POTESTAD

A tenor del artículo 166 del Código Civil y exceptuando el derecho de suscripción preferente de acciones, los padres no podrán enajenar o gravar

las acciones de sus hijos sino por causa justificada de utilidad o necesidad, y previa autorización judicial, a menos que su importe se reinvierta en bienes o valores seguros.

Así pues, al fedatario se le ha de acreditar la autorización judicial o bien que *simultáneamente* con la orden de venta se dé la de reinversión en otros considerados seguros, o que se enajenen para, sin solución de continuidad, adquirir un inmueble.

La seguridad de la inversión, como hecho futuro, no es susceptible de prueba y ha de ser apreciada por quien esté facultado para realizarla.

No obstante, defiende la doctrina que al ser la finalidad de la norma el facilitar el tráfico de los valores mobiliarios, sería válida la enajenación y gravamen de aquéllos sin necesidad de autorización judicial siempre que exista una contraprestación que en sí misma pueda ser considerada como inversión segura o que pueda ser después empleada en una reinversión en bienes o valores seguros, pues es absurdo que un requisito previo (autorización judicial) dependa necesariamente de actos posteriores de una de las partes (reinversión).

VI. ACCIONES QUE COTIZAN EN BOLSA

El artículo 27./) del Real Decreto de 30 de junio de 1967 (Reglamento de Bolsas) dispone que no podrán ser admitidas a cotización oficial las acciones cuya transmisibilidad se halle estatutariamente restringida, pues a la solicitud de admisión a cotización se ha de acompañar «certificado que justifique suficientemente la inexistencia de restricciones estatutarias para la libre transmisibilidad de los títulos valores o sus derechos».

Esta norma ha sido confirmada por la disposición adicional 5.^a del Real Decreto 717/1989, de 23 de junio, y se ajusta a las directivas de la Comunidad Económica Europea.

VII. TRANSMISIBILIDAD DE ACCIONES REPRESENTADAS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

No es ésta una cuestión pacífica.

Siguiendo ciertas posiciones doctrinales, podríamos oponernos a la aplicabilidad de las cláusulas restrictivas a la transmisión de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta (en lo sucesivo a.e.c), pues precisamente se adopta esa forma de representación para facilitar su circulación. Además, aunque el artículo 60.2 de la Ley de Sociedades Anónimas admite la modalidad de a.e.c. para los supuestos de nominatividad obligatoria pre-

vistos en el artículo 52 de la Ley de Sociedades Anónimas, en su párrafo segundo se refiere sólo a las acciones no enteramente desembolsadas o que lleven aparejadas prestaciones accesorias, pero no a aquellas cuya transmisión esté sujeta a restricciones.

Por contra, parece lógico defender la posibilidad de restringir la transmisión de acciones representadas mediante a.e.c., pues su inclusión en el artículo 60.2, aunque no se mencione, es lógica y porque, aunque no exista propiamente una acción nominativa, la anotación como tal deberá cumplir con el requisito de la nominatividad, y la propia Ley de Sociedades Anónimas admite el sistema de a.e.c. para los supuestos de acciones nominativas.

VIII. TRIBUTACIÓN DE LA TRANSMISIÓN DE ACCIONES

A tenor del artículo 108 de la Ley de Mercado de Valores (modificado por la disposición adicional 12 de la Ley del IRPF de 6-6-1991), la transmisión de acciones, coticen o no en Bolsa, estará exenta del ITP y AJD y del IVA, con las excepciones que señala el artículo, y que tributarán como transmisiones patrimoniales onerosas al 6 por 100.

ROBERTO SÁNCHEZ GARCÍA
Letrado del Banco Central-Hispano