

## 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

*Enrique Alcalde Rodríguez*

Profesor de Derecho Civil de la Facultad de Derecho  
de la Pontificia Universidad Católica de Chile

### SUMARIO

1. Autonomía privada y sociedad anónima. 2. Autonomía privada y convenios de voto. 2.1. Objetivos de los convenios de voto. 2.2. Argumentos contrarios a la licitud y eficacia jurídica de los convenios de voto. 2.3. Argumentos favorables a la licitud y eficacia jurídica de los convenios de voto. 2.4. Nuestra opinión. 3. Autonomía privada y limitaciones convencionales a la transferencia de acciones. 3.1. Limitaciones directas a las transferencias de acciones. Objetivos. 3.2. Las limitaciones directas a la transferencia de acciones en nuestra legislación. 3.2.1. Limitaciones en las sociedades anónimas abiertas. Limitaciones estatutarias. Limitaciones a través de pactos particulares. 3.2.2. Limitaciones en las sociedades anónimas cerradas. 3.2.3. Efectos que produce la estipulación de una limitación a la transferencia de las acciones y la infracción a la misma. 4. El carácter *intuitu personae* de la sociedad de personas *v/s* la naturaleza *intuitu pecuniae* de la sociedad de capitales: Un falso dilema. 5. Conclusiones.

### I. AUTONOMÍA PRIVADA Y SOCIEDAD ANÓNIMA

Aunque lo fue bajo un contexto diferente del aquí propuesto, en anteriores ocasiones hemos pretendido reflexionar sobre los alcances que a nuestro juicio procede atribuir al concepto de *autonomía privada*<sup>1</sup>. Sea debido a la reacción que de un tiempo a esta parte han suscitado los modelos del tipo intervencionista dado su histórico fracaso, o bien en razón de los insoslayables requerimientos que derivan de una economía cada vez más globalizada, lo cierto es que hoy día concurrimos a una resurrección del derecho privado y, por ende, de los principios que desde antiguo lo animan. En lo que respecta a nuestra propia realidad jurídica, nos parece innegable el influjo que ha tenido la Constitución Política de 1980 en favor de aquellas corrientes que tienden a fortalecer la iniciativa privada y el rol que, en el campo jurídico, cabe entonces reconocer al particular. Ello, no solo por la vía de tutelar su libertad de emprender, sino que también a través de un reconocimiento de su derecho para regular, mediante la creación directa de reglas jurídicas, el contenido de los actos que ejecute o celebre para la concreción efectiva de dicha libertad<sup>2</sup>. En este sentido, asistimos pues al

<sup>1</sup> ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Persona Humana, Autonomía Privada y Orden Público Económico*, Revista "Actualidad Jurídica", Año II, N° 4, 2001.

<sup>2</sup> Desde que se comprende, pues, que el Derecho debe manifestarse como un cauce que permita a la persona alcanzar sus fines naturales –tanto en su esfera individual como en la referida a la sociabilidad que le es propia– cabe también reconocer la facultad que a ella asiste para crear *reglas* jurídicas. Y tal poder le pertenece de un modo *originario*, en el sentido que no se trata de una concesión graciosa que le puede haber asignado la autoridad estatal, sino que de una potestad emanada de su propia personalidad, vale decir, inherente a su misma condición de persona". CORRAL TALCIANI, Hernán *El Concepto Jurídico de Persona. Una Propuesta de Reconstrucción*

resurgimiento del *contrato* como el instrumento más apropiado para encauzar una relación jurídica entre particulares. No en vano, este se nos presenta como el medio que mejor favorece una justa ordenación de las vinculaciones económicas, en tanto supone “una relación entre dos o más personas que no se determina según la voluntad de una sola de ellas o de una autoridad, sino conjuntamente por los contratantes de acuerdo con una voluntad común”<sup>3</sup>. Y es por ello, también, que siendo el contrato el vehículo normal de generación privada de obligaciones, aparece como la victoria más preciada del elemento humano en la elaboración del derecho<sup>4</sup>.

En lo que toca al derecho mercantil y, más concretamente, al derecho societario, la discusión en torno al modelo que debe inspirar la normativa aplicable a la sociedad anónima se ha visto atravesada —cuando no determinada— por la adscripción, con mayores o menores matices, a una de estas dos tesis: la corriente *institucionalista* y la doctrina *contractualista*. Y así, mientras la primera concibe la sociedad anónima como un instrumento al servicio de la organización social, en cuya estructura y funcionamiento compete una participación activa a la autoridad, entendida como “custodio” de los intereses de los más diversos agentes de la comunidad<sup>5</sup>; la segunda, en cambio, acentúa el carácter convencional de esta especie societaria, haciendo primar, dentro de los límites que determina su función o configuración *típica*, la expresión de voluntad de aquellos que han concurrido a la celebración del contrato.

En nuestra opinión, tanto los preceptos del ámbito civil referidos a la sociedad en general, como las disposiciones mercantiles que rigen la materia, conducen inequívocamente a estimar que nos hallamos en presencia de un contrato que se ubica de lleno en la esfera del derecho privado. Creemos, asimismo, que en modo alguno obsta a esta conclusión el hecho que existan diversas disposiciones legales, calificables como normas de orden público y limitativas, por tanto, de la libertad para determinar el contenido de la contratación en el plano en que se desenvuelve la sociedad anónima; por lo demás, en el propio Código Civil son numerosos los casos en los cuales podremos encontrar este tipo de normas, sin que hasta ahora nadie haya siquiera insinuado que ello implique desplazar tal disciplina al terreno del derecho público. Se suman a lo anterior, las consecuencias que trae aparejado el aplicar a este mismo tema las doctrinas e interpretaciones que se han propuesto en nuestro país luego de dos décadas de vigencia del actual estatuto constitucional, particularmente en lo relativo a la forma de aproximarse a conceptos tales como el *orden público económico*<sup>6</sup>.

*Unitaria*, Revista Chilena de Derecho, Vol. N° 17, N° 2, 1990, Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile, pág. 320.

<sup>3</sup> “De modo que el contrato no solo está determinado autónomamente, sino, además, heterónomamente. (Schmid-Rimpler)”. BARROS B., Enrique, *Derecho y Moral. Consideraciones a propósito del Derecho Civil y Penal de los Contratos*, RDJ, T. LXXX, N° 2, 1983, pág. 55.

<sup>4</sup> QUINTANO RIPOLLÉS, Antonio, *Crisis Positiva y Apoteosis Filosófica del Contrato*, Revista de Derecho Privado, N° 395, febrero 1950, pág. 136.

<sup>5</sup> Bien advierte RIPERT que las teorías institucionalistas no han sido capaces de ofrecer una concepción jurídica nueva en torno a la naturaleza de la sociedad y que, al confundir erróneamente la *sociedad* y la *empresa*, han querido dar a la sociedad por acciones un *fin moral*. RIPERT, Georges, “*Tratado Elemental de Derecho Comercial*”, T. II, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, París y Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1954, pág. 228.

<sup>6</sup> Sobre este particular, debe tenerse en cuenta que “el concepto de orden público económico que consideró el constituyente dice relación claramente con los derechos de las personas frente al Estado y jamás podría convertirse en un medio para impedirles e imponerles condiciones, exigencias y cortapisas fundadas en consideraciones administrativas discrecionales”. FELIÚ S., Olga, *El Ejercicio de la libertad económica y las facultades de los organismos antimonopolios*, Revista “Actualidad Jurídica”, Facultad de Derecho, Universidad del Desarrollo, Año I, N° 1, enero 2000, pág. 83. Cabe, asimismo, recordar que la propia comisión que tuvo a su cargo el estudio de la actual Constitución Política, al referirse al punto, precisó que la expresión misma de *orden público económico* debe ser entendida como el conjunto de normas fundamentales destinadas a regular la *acción del Estado en la economía* y a preservar la *iniciativa creadora del hombre necesaria para el desarrollo del país*, de modo que ellas conduzcan a la consecución del bien común”. SOTO KLOSS, Eduardo, *La Actividad Económica en la Constitución Política de la República de Chile*, Ius Publicum N° 1/1999, Escuela de Derecho, Universidad Santo Tomás, Santiago, pág. 121.

Desde el punto de vista del funcionamiento de la economía, particularmente en aquella que asigna una función esencial al mercado, es innegable la trascendencia que debe atribuirse al contrato en general y, de un modo especial, a la libertad contractual. La frustración de esta libertad, originada tanto en razón de prohibiciones legales como debido a una excesiva regulación, implica desperdiciar posibilidades de mayor bienestar económico y solo debe aceptarse, por tanto, cuando concurren sólidas razones que justifiquen incurrir en el costo que tal frustración ineludiblemente acarrea<sup>7</sup>. A fin de apreciar lo que se viene diciendo, imaginemos el siguiente ejemplo<sup>8</sup>:

Las partes que están dispuestas a efectuar aportes a una sociedad lo hacen sobre la base de que obtendrán una mayor contraprestación, rendimiento o utilidad mediante la realización de tales aportes que a través del uso de los recursos que los componen en forma individual o en otras actividades. El potencial de la sociedad como mecanismo jurídico para la asignación de recursos a sus actividades más productivas requiere que los titulares de tales recursos cuenten con los instrumentos legales necesarios para tal asignación. Así, por ejemplo, el titular de una patente puede desear explotar la inversión objeto de la misma mediante su aporte a una sociedad, debido a que existen otros socios potenciales con mayor capacidad de comercialización que el dueño de la patente, y a que tales socios potenciales no están dispuestos a realizar el gasto inicial que supondría comprar la patente. Asimismo, el titular de la patente puede tener conocimiento sobre el uso de la invención patentada que podrá aplicar en cuanto socio de la empresa que la explota. Puede ocurrir, sin embargo, que si se impone un límite al valor del aporte de la patente, a efectos de su cómputo como parte del capital social, y no se permite que acciones con preferencia en el voto y en la distribución de utilidades compensen ese menor valor artificialmente imputado a la patente, las partes utilicen otros mecanismos jurídicos para vincularse o prescindan totalmente de su vinculación. Lo primero ocurrirá, por ejemplo, si el titular de la patente no está dispuesto a cooperar en su explotación, aportando conocimientos técnicos adicionales, si no recibe un pago por estos que los demás socios pueden no desear hacer, por su impacto financiero. Lo segundo puede tener lugar si el dueño de la patente no está dispuesto a aportarla a una sociedad en la que no cuenta con el control de los órganos de gobierno. *En ambos casos, las relaciones entre las partes no se estructuran de forma de permitir el uso más económico de sus recursos.* La patente será explotada sin la tecnología complementaria, o lo será directamente por su titular, aunque ambas alternativas producen un rendimiento menor que la explotación irrestricta en sociedad y perjudican así a ambas partes.

Nos parece que resulta evidente la trascendencia jurídica y práctica que tiene adherir a una concepción como aquella que venimos exponiendo. En efecto, si se estima que la sociedad anónima—incluso en el supuesto que se trate de aquellas sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores—mantiene la naturaleza jurídica de un contrato, reconociéndosela, al mismo tiempo, como un mecanismo eficaz para la mejor utilización de los recursos, mayor será entonces el ámbito de aplicación y proyección de la autonomía privada a sus respectos<sup>9</sup>.

En las líneas que siguen, y recurriendo a criterios coincidentes con nuestra concepción de la autonomía privada como pauta directriz en el campo de actuación de la anónima, pretendemos abordar dos aspectos singularmente importantes en su funcionamiento, a saber: los con-

<sup>7</sup> CABANELLAS, Guillermo, *Introducción al Derecho Societario*, Parte General, Editorial Heliasta S.R.L., Buenos Aires, 1993, pág. 57.

<sup>8</sup> *Ibid.*, págs. 57 y 58.

<sup>9</sup> Según destacábamos al inicio, un factor relevante a la hora de restringir el juego de la autonomía de la voluntad en el ámbito del derecho de las sociedades de capital "ha venido motivado por el establecimiento de límites inmanentes a su ejercicio, sobre la base de un pensamiento de corte "institucionalista". El fenómeno, también observado respecto del régimen ordinario de obligaciones y contratos, ha alcanzado su apogeo en la década de los setenta y primeros años de los ochenta como resultado natural de un pensamiento favorable a la intervención del Estado en la vida económica." EMBID I., José Miguel, *Autonomía de la Voluntad, Estatutos Sociales y Derecho de Sociedades de Capital*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Año 32, N<sup>os</sup> 185-188, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1999, pág. 210.

venios de voto y las limitaciones contractuales a la transferibilidad de las acciones. Sin perjuicio de ello, dejaremos también, al menos enunciada, otra consecuencia relevante que trae aparejada la posición que adoptamos en torno a la materia, la cual se vincula con la denominada "*exclusión del socio*" en el ámbito de una sociedad de capitales. El análisis de semejantes temas nos demostrará la enorme importancia que cabe asignar a los contratos *parasociales*, en cuanto instrumento necesario en vistas de una estructuración eficiente de las relaciones societarias y, al mismo tiempo, dejará de manifiesto la existencia de un legítimo interés en orden a intercambiar prestaciones que, aun cuando vinculadas a la sociedad, no comprendan la totalidad de los accionistas o bien no afecten en forma inmediata la relación de estos con aquella. Por último, veremos cómo este tipo de convenciones sirve, a su vez, como factor o elemento de interpretación relevante del contrato social, proyectándose así hacia una función de integración de vacíos legales.

## 2. CONVENIOS DE VOTO

Entre los diversos instrumentos legales que permiten establecer normas relativas al gobierno de una compañía, articulando de este modo los distintos intereses que posean sus socios, se encuentran los sindicatos o pactos de accionistas y, en especial, aquellos que tienen por finalidad regular una actuación conjunta frente a determinadas materias. Si bien la causa o motivo —jurídicamente hablando— que induce a estipular este tipo de contratos puede obedecer a múltiples propósitos, para los efectos que interesan a estas notas una especial atención nos merece el estudio de las convenciones en cuya virtud los accionistas regulan o comprometen el ejercicio del derecho de voto que resulta de su calidad de socio.

### 2.1. *Objetivos de los convenios de voto*

Indagando por la función o finalidad que cumple esta clase de acuerdos, podemos sintetizar identificando los siguientes objetivos:

a) Permiten coordinar la acción de los socios o de sus representantes dentro de los diversos órganos societarios. Así, por ejemplo, puede existir un grupo de socios con intereses comunes o afines pero que, por sí mismos, no posean una posición de control en la compañía. Este tipo de acuerdos tiene la virtud de contribuir a formar un núcleo a partir del cual se ejerza una influencia relevante en la sociedad, evitando la dilución de los esfuerzos individuales y que mediante la dispersión de sus votos no se alcancen a designar los administradores superiores de la misma. De igual modo, dichos pactos sirven para que las mayorías accionarias así conformadas puedan resistirse a adoptar algunas decisiones que amenacen su posición de influencia, v.gr., a través del rechazo a un aumento de capital que implique el riesgo de ingreso de socios extraños que desplacen sus grados de injerencia dentro de la sociedad.

b) Sirven como instrumento para que el grupo de accionistas que posee influencia decisiva en la sociedad y que se ha sindicado para ejercerla, regule el proceso interno en su toma de decisiones, estableciendo los equilibrios de poder necesarios para su funcionamiento y operación.

c) Sin perjuicio del carácter *intuitu pecuniae* de la sociedad anónima, nada obsta a que determinados accionistas deseen ingresar a una compañía sobre la base de consideraciones subjetivas. En este sentido, por ejemplo, puede darse el caso que la incorporación de un nuevo socio se verifique, precisamente, en atención a su deseo de que los actuales controladores continúen en su carácter de tales, sirviendo los convenios de voto como un mecanismo eficaz para lograr este propósito.

d) Resulta plenamente justificado que un determinado accionista, que por sí solo no tiene la facultad de impedir que se adopten determinados acuerdos por los órganos de la sociedad, aspire a poseer un derecho de *veto* para ciertas materias. Como una manera de obtener tal

objetivo, dicho accionista podría pactar con otros un compromiso de actuación conjunta que le asegure adquirir tal condición.

e) Tratándose de operaciones financieras es común que aquellos que otorgan un crédito a la sociedad, p.ej., los bancos, exijan que los accionistas controladores mantengan su posición de influencia durante la vigencia del préstamo. Asimismo, suele pactarse el que los órganos societarios del deudor adoptarán decisiones de administración que se ajustan o encuadran dentro de determinados parámetros, v.gr., mantención de una cierta relación deuda-capital, límites máximos de inversión, porcentajes de distribución de dividendos, etc. Pues bien, los acuerdos relativos al voto permiten garantizar al acreedor que las exigencias derivadas del otorgamiento del crédito podrán ser cumplidas, provocando, en caso contrario, efectos tales como la caducidad de los plazos o la aplicación de multas.

f) Considerando que la sociedad anónima, a diferencia de la sociedad de personas, no contempla restricciones especiales para que sus accionistas desarrollen una actividad que pueda implicar una competencia por los mercados en que opera, o bien para impedir que estos propugnen la defensa de un interés que puede incluso llegar a ser antagónico o contrapuesto con el suyo, la celebración de estos pactos puede inhibir la ejecución de tales actos o conductas, contribuyendo a la protección de los objetivos sociales frente al interés legítimo, aunque personal, de un determinado socio.

Ahora bien, tema diverso al de las funciones que cumplen los acuerdos que recaen sobre el ejercicio del derecho de voto es el relativo a su *licitud*, materia que ha sido objeto de más de una controversia doctrinaria, aun cuando la mayoría de las legislaciones modernas admiten su procedencia y legitimidad. A continuación, expondremos los principales argumentos que se invocan por aquellos que se oponen a la posibilidad de ejercitar actos de disposición a su respecto, así como de quienes se pronuncian a favor de la licitud de tales convenios.

## 2.2. Argumentos contrarios a la licitud y eficacia jurídica de los convenios de voto:

a) El funcionamiento de las juntas de accionistas se encuentra regido por disposiciones legales específicas, particularmente en relación con el ejercicio del derecho de voto. Admitir, por tanto, esta clase de acuerdos supondría permitir que se modifiquen contractualmente normas y principios que el legislador ha previsto de un modo especial y con caracteres de indisponibilidad para los particulares.

b) La posibilidad de autorizar la existencia de estos convenios se traduciría en un atentado directo en contra de la función básica que cumple la junta de accionistas en cuanto máximo órgano deliberativo de la sociedad anónima, vulnerando así uno de los aspectos esenciales de la estructura legal societaria.

c) La existencia de compromisos que afecten el voto supone fragmentar elementos inherentes a la acción que no son divisibles, ya que se estaría disponiendo, separadamente, de los derechos de naturaleza política (el voto) y de aquellos de índole económica (la participación en las utilidades).

d) Los compromisos contractuales referidos al voto pueden implicar que los directores elegidos por un determinado grupo de accionistas deban seguir las pautas o instrucciones de aquel socio que se encuentra obligado en virtud del convenio. De esta manera, la independencia de los administradores de una compañía se vería severamente amenazada y, con ella, el deber de lealtad que reclama el conjunto de los accionistas en orden a que estos cautelen el interés social antes que el interés individual de un determinado socio.

e) Los pactos que tienen por objeto el ejercicio del derecho de voto son susceptibles de modificar, en términos esenciales, la estructura de poder al interior de la sociedad. En este sentido, por ejemplo, tales acuerdos podrían permitir que dos o más accionistas que por sí solos no cuentan con influencia significativa en la administración de la compañía, puedan de hecho alzarse con una posición controladora que no se compadece con las reglas previstas al efecto en el pacto social.

### 2.3. Argumentos favorables a la licitud y eficacia jurídica de los convenios de voto:

a) Si bien estos acuerdos no se encuentran tipificados legalmente, no existe disposición legal alguna que los prohíba, en razón de lo cual cabe aplicar a su respecto las normas y principios generales del derecho en materia de validez y eficacia de un acto jurídico.

b) Los convenios de voto no alteran ninguno de los elementos esenciales del contrato de sociedad ni la estructura o el funcionamiento de la misma. De hecho, tanto en el caso de ausencia de una norma legal que admita la inscripción del pacto en la compañía, como en los supuestos en los cuales, habiéndola, este no se registre, tales acuerdos serán jurídicamente inoponibles a la sociedad. Ocurre, pues, que los convenios que participan de esta naturaleza no afectan la formación de la voluntad de sus propios órganos internos, sino que se vinculan con un proceso que le es previo y ajeno a las reglas de funcionamiento de la sociedad.

c) No existe ninguna norma de orden público que impida la separación de la titularidad de la participación societaria y el derecho de voto<sup>10</sup>.

d) Los acuerdos referidos al ejercicio del voto no implican una supresión o menoscabo de las funciones deliberativas de la junta de accionistas o del directorio de las compañías toda vez que quienes actúan en unas y otro no quedan privados de la posibilidad de manifestar sus opiniones conforme a las reglas aplicables a la sociedad, de la misma forma en que ello ocurriría de no existir tales convenios. En definitiva, las disposiciones societarias no establecen de qué manera ha de formarse la voluntad de los socios que se expresará, más tarde, en un directorio o junta de accionistas, como tampoco regulan qué nivel de discusiones previas –ni entre cuáles accionistas– es necesario sostener o no sostener.

e) Si bien es cierto el ejercicio del derecho de voto debe supeditarse al interés social, este no se encuentra –ni podría estarlo– definido en la ley de un modo unívoco. Por lo mismo, el interés societario no puede ser concebido en términos de imponer a los accionistas o administradores una dirección precisa y única que determine el sentido del voto. Existe, en efecto, un vastísimo ámbito en el cual concurren a un tiempo una serie de alternativas distintas y dentro del cual es perfectamente legítimo optar sin que ello implique privilegiar el interés personal de un accionista por sobre el interés de la sociedad y de los socios restantes.

f) La circunstancia de que un determinado grupo de accionistas pueda acceder al control de la sociedad mediante este expediente no tiene en sí mismo nada de reprochable. Incluso más, es común que las legislaciones contemplen expresamente esta posibilidad regulando los efectos o consecuencias que se derivan de tal actuación.

### 2.4. Nuestra opinión

a) Si recordamos lo dicho a propósito de la *autonomía privada* y el derecho societario, fácil será advertir que nuestra posición necesariamente habrá de inclinarse a favor de la licitud de los convenios de voto. En efecto, dado que no existe precepto alguno que prohíba celebrar pactos que afecten el ejercicio de este derecho, el principio general debe ser el de la libertad para establecer regulaciones contractuales a su respecto. Pensamos, asimismo, que el campo de aplicación de esta clase de convenios no se restringe a las materias más arriba señaladas, extendiéndose, por tanto, a cualquier objeto lícito y moral. Prueba de ello, según veremos más tarde, lo constituye el artículo 98 de nuestra Ley de Valores.

Desde el punto de vista jurisprudencial, un interesante fallo nacional<sup>11</sup>, junto con pronun-

<sup>10</sup> En lo que toca a nuestra legislación positiva –según se dirá más tarde– se reconocen instituciones que precisamente suponen una división o separación entre el interés político que deriva de la condición de socio y el interés propiamente patrimonial asociado al dividendo. Tal es el caso, por ejemplo, de la constitución de derechos reales sobre la acción, como una *prenda* o *usufructo*, o bien la generación de derechos personales como un *arrendamiento* del título.

<sup>11</sup> Sentencia arbitral en juicio “Inversiones Socorama S.A.” con “Carter Holt Harvey International Limited”, de fecha 9 de abril de 1998, Considerandos N°s 103 y 107.

derecho privado –y, consecuentemente, del derecho mercantil– está constituido por el principio de la autonomía de la voluntad, el cual viene entonces a erigirse en una regla general y, como tal, solo derogable ante la presencia de un precepto legal expreso que la limite. Siendo el orden público una limitación a dicho principio y una excepción a la libertad contractual, cualquier restricción en la materia debe, en consecuencia, interpretarse siempre restrictivamente. En términos aún más concretos, se ha resuelto que no puede entenderse que las partes, al convenir o contratar haciendo uso de su autonomía privada, han alterado los intereses superiores de la colectividad “*sino cuando la propia Constitución o la ley lo señalen expresamente*”.

De otro lado, si nos aproximamos al tema desde una perspectiva práctica, no puede desconocerse la función que cumplen los convenios sobre el voto como instrumento jurídico idóneo para que los socios regulen los aspectos esenciales de una relación jurídica que, normalmente, los vinculará por un período de tiempo más o menos extenso. Es esta circunstancia la que determina la necesidad y conveniencia de contar con reglas que permitan asegurar grados de certeza razonables –que es precisamente una de las funciones primordiales del contrato– en materias que son trascendentes para el desarrollo y estabilidad que reclama el buen funcionamiento de la actividad societaria.

b) Estimamos que las críticas que se plantean en relación con la legitimidad de estas convenciones, más que fundarse en objeciones de fondo, se basan en meras peticiones de principio. No otra cosa nos parece el hecho de afirmar que la existencia de tales acuerdos atenta contra la estructura legal prevista para el funcionamiento de la anónima, o bien que no es posible separar los derechos políticos y económicos que derivan de la titularidad sobre las acciones de la misma. Con respecto a lo primero, hemos visto que los convenios de voto no alteran ni modifican el funcionamiento de los órganos societarios, los cuales continúan rigiéndose por las mismas reglas legales que operan si dichos convenios no existieren, siendo el ámbito en que estos se desenvuelven absolutamente externo a la sociedad. Por lo mismo, los administradores mantienen su autonomía e independencia, sean o no partes del convenio, deviniendo en relevantes sus estipulaciones solo en cuanto afecten su toma de decisiones en términos de contrariar, efectivamente, el interés social o sus deberes de lealtad hacia la sociedad.

En relación con lo dicho, cabe insistir en la circunstancia de que la ley no ha determinado –ni podría hacerlo– cuándo una cierta actuación del accionista, sea o no al mismo tiempo director, se revela contraria a los intereses de la propia sociedad. Constituye, asimismo, un dato el que existe una amplísima gama de conductas o alternativas de elección que, si bien pueden ser distintas o ajenas al interés de la compañía como tal, no suponen realizar una elección contraria o incompatible con dicho interés. Aún más, puede darse el caso que una determinada actuación, que únicamente persiguiera el interés individual de un accionista o grupo de accionistas, resulte, en definitiva, coadyuvante con la prosecución de los objetivos específicos de la misma sociedad.

Como es natural, la aproximación a semejantes materias dependerá, en último término, de la noción que se adopte respecto del *interés social*. Por nuestra parte, ya hemos precisado que siendo este un elemento que forma parte del propio *contrato* de sociedad, su contenido debe determinarse sobre la base de su relación con los demás elementos que lo integran y, en especial, con su *causa* y *objeto*, aunque no se identifique con una ni otro. De esta manera, atribuimos al interés social una significación *objetiva* –y por tanto, independiente o ajena a las motivaciones personales o psicológicas de los accionistas– que se traduce en la consecución del *lucro* o utilidad *de la misma* sociedad, considerando, para ello, y entre otros factores, su plazo de vigencia y los riesgos inherentes al giro de actividad que desarrolla. Así entendido, el *interés social* viene a condicionar aquello que se debe ejecutar, o abstenerse de ejecutar, a fin de satisfacer la función típica de esta figura contractual<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Relaciones entre el Interés Social y el Interés Personal de los Directores de una Sociedad Anónima*, Revista “Actualidad Jurídica”, Nº 5, 2001.

c) Ahora bien, es usual que en los pactos de accionistas de que tratamos se incorpore una cláusula en cuya virtud los contratantes se obligan a que los representantes de cada uno de ellos en las juntas de accionistas, o los directores que hayan sido elegidos con sus votos, se conducirán conforme con las indicaciones que han sido normadas por el pacto. Es común, asimismo, convenir que en el evento que ello no se verifique en la práctica, se deberá proceder a la revocación del nombramiento y, copulativa o sustitutivamente, al pago de una cierta multa. Sobre la base de un análisis superficial, podría pensarse, a primera vista, que tales estipulaciones adolecerían de *objeto ilícito*, desde el momento que las partes estarían asumiendo el compromiso de influir en la administración de la compañía, privilegiando el propio interés individual antes que asegurar la protección del interés social. Sin embargo, creemos que una crítica de este tipo resulta infundada si no se tienen presentes algunas consideraciones esenciales:

(i) Dado que los representantes de los socios en la junta de accionistas, así como los directores que resulten elegidos con el voto de alguno de estos, no tienen –al menos a título personal– la calidad de *parte* en el correspondiente convenio, su independencia o autonomía no sufre jurídicamente alteración alguna, conservando, desde luego, su libertad para actuar del modo que más conforme les parezca para garantizar la defensa de los intereses sociales. En consecuencia, desde la perspectiva del accionista que ha concurrido a la celebración del pertinente pacto, la obligación que contrae generalmente asumirá la forma de una *promesa de hecho ajeno*, institución plenamente válida a la luz de lo dispuesto en el artículo 1450 de nuestro Código Civil.

(ii) Junto a lo anterior, puede que incluso el accionista se haya comprometido a realizar sus mejores esfuerzos para que el tercero (p. ej. el director) adecue sus actuaciones a lo estipulado en el convenio, lo que tampoco constituye en sí mismo ilícito de ninguna especie. En efecto, una tal estipulación generalmente configurará una *obligación de medios*, cuyo objeto no consiste en la obtención de un determinado resultado, sino que se traduce en el deber desplegar una conducta diligente destinada a la consecución del mismo, el cual, por tanto, puede o no producirse. El hecho de pactar incentivos al cumplimiento de pacto mediante la estipulación de penas, no altera esta conclusión, por cuanto el compromiso que se contrae en orden a orientar las decisiones de administración no tiene, *per se*, ningún efecto perjudicial o lesivo para los intereses sociales.

(iii) Según comentamos más atrás, en el funcionamiento normal de una sociedad existe un muy amplio ámbito en el cual corresponde adoptar decisiones vinculadas con su administración, siendo también múltiples y diversas las alternativas por las cuales optar sin que ello implique privilegiar el interés personal de un accionista por sobre el interés de la sociedad y de los socios. Ello explica, por ejemplo, que pactos como los analizados sirvan como instrumento para que un grupo de accionistas, con una visión común de los negocios que competen a la sociedad, convenga acerca de la forma de asegurar que esta se administrará de acuerdo con esos mismos criterios. Y es también por eso, entre otras cosas, que el mercado asigna un mayor valor a los porcentajes del capital accionario que, ya sea directamente o a través de la sindicación de acciones, permiten a sus titulares poseer una capacidad de influencia relevante en la conducción de una compañía<sup>13</sup>.

(iv) Atendido lo expuesto en los literales que preceden, se comprende que una objeción de licitud respecto de las estipulaciones que estudiamos supondría dar por ciertas algunas circunstancias que en nuestro concepto no resulta posible presumir *a priori*, v. gr., el hecho que las conductas que regula el pacto necesariamente implican contradicción con el interés social o que, merced de ellas, se producirá una extracción de riqueza a los demás accionistas

<sup>13</sup> Tanto en el caso de las estipulaciones en examen como en los debates en torno al valor –o “premio”– que cabe o no atribuir al control de una sociedad, se advierte que quienes impugnan unas u otro parten del mismo supuesto, a saber: que el accionista que es parte en este tipo de convenciones, o el tercero que adquiere el control de una compañía, únicamente persigue extraer riqueza de los demás accionistas, prescindiendo de cualquier otra razón de negocios o consideración lícita que lo pueda animar a estos respectos. En este último sentido puede verse ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Regulación sobre la Venta del Control: ¿Un caso de iniquidad o simplemente un error?*, “Revista Chilena de Derecho”, Vol. 28, N° 3, julio-septiembre 2001.



o bien el aprovechamiento personal o indebido de oportunidades de negocio que corresponden a la sociedad. Teniendo en cuenta lo anterior, los compromisos de que dan cuenta tales convenciones podrán ser reprochados únicamente ante una de estas dos situaciones: (a) Cuando la pertinente estipulación suponga, en sí misma, la promesa de realizar un hecho prohibido, en cuyo caso podría alegarse la nulidad a su respecto fundado en lo prevenido en los artículos 1461 y 1466 del Código Civil, o en su artículo 1467, según corresponda, y (b) En el evento que la concreta actuación que se derive de estas estipulaciones conlleve una infracción legal o menoscabo para la compañía o sus accionistas, caso en el cual la responsabilidad del infractor se hará efectiva con absoluta independencia de que exista o no una convención que induzca a ejecutar la conducta prohibida<sup>14</sup>.

d) Relativamente a las argumentaciones que se hacen descansar en el hecho que este tipo de acuerdos implicaría una inadmisibles separación entre los derechos políticos y económicos que confiere la calidad de accionista, cabe hacer notar que gran parte de ellas aparece inspirada en una noción arcaica e intervencionista respecto del derecho de voto<sup>15</sup>, el cual pasa a ser concebido como una "potestad" o "función"<sup>16</sup>, desconociendo los aspectos que aquel entraña si se lo mira en cuanto derecho subjetivo o facultad. Esta posición, como es obvio, es coherente con aquella que ve en la sociedad anónima un instrumento del bien superior de la comunidad o una "institución portadora del interés público"<sup>17</sup>. Hoy en día, en cambio, prima una visión más flexible sobre el derecho de voto, tendiente a sustituir la protección del interés capitalista contenido en el título —que antes se encomendaba al derecho de voto— por la protección proveniente de una mayor facilidad de impugnación de los acuerdos que le son efectivamente lesivos. En otras palabras, "preocupa cada vez menos cómo se forma la mayoría y preocupa cada vez más la corrección de los acuerdos adoptados por ella"<sup>18</sup>. Por nuestra parte, creemos que el derecho de voto, aun cuando impone a su titular determinados deberes —como se deduce del artículo 30 de nuestra Ley de Sociedades Anónimas—, constituye para este una *facultad*, rechazando por tanto aquel ropaje de seducción con el cual suelen vestirse aquellas posiciones que propugnan la aplicación de conceptos y categorías propios del derecho público al específico campo del derecho privado.

Por otro lado, para rechazar una crítica fundada en una inadmisibles separación entre la titularidad de la participación societaria y el derecho de voto, baste constatar que en nuestra propia legislación positiva se reconocen instituciones que precisamente suponen una división entre el interés político que deriva de la condición de socio y el interés propiamente patrimonial asociado al dividendo. Tal es el caso, por ejemplo, de la constitución de derechos reales sobre la acción, como una *prenda* o *usufructo*, o bien la generación de derechos personales como un *arrendamiento* del correspondiente título<sup>19</sup>.

<sup>14</sup> En este sentido, con razón advierte Cabanellas que la esencia de la legislación societaria consiste en posibilitar la estructuración contractual de la actividad empresaria, sin olvidar, a tal fin, la función central que en la asignación racional de recursos tiene la libertad contractual. Por lo mismo —agrega— la restricción a tal libertad solo puede fundarse en motivos concretos de lesión a intereses legítimos y no en una actitud apriorística de desconfianza que, chocando con la función del contrato, se basa en ideologías ya superadas. CABANELLAS, ob. cit., págs. 63 y 64.

<sup>15</sup> Sobre esta misma materia, puede verse: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Los Acuerdos de Actuación Conjunta, el Control y el Derecho de Voto en la Sociedad Anónima*, Revista "Actualidad Jurídica", Año I, N° 2, julio 2000.

<sup>16</sup> MAMBRILLA R., Vicente, "Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas", Revista de Derecho Mercantil, Madrid, 1986, pág. 303.

<sup>17</sup> LYON PUELMA, Alberto, *Teoría de la Personalidad. Personas Naturales. Personas Jurídicas*, Ediciones Universidad Católica de Chile (1993), Santiago, pág. 201.

<sup>18</sup> PEDROL, Antonio *La Evolución del concepto del Derecho de Voto en las Sociedades Anónimas*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1967, pág. 940.

<sup>19</sup> Así, por ejemplo, el artículo 65 de la Ley N° 18.046, previene que "el ejercicio del derecho a voto y del derecho a opción por acciones constituidas en prenda, corresponderá al deudor prendario, y por acciones gravadas con usufructo, al usufructuario y al nudo propietario, conjuntamente, salvo estipulación en contrario." Tratándose del sistema norteamericano, pueden encontrarse importantes precedentes judiciales que autorizan la separación entre la titularidad de la participación social, representada en la acción, y el derecho de voto en los casos *Mobile & O.R.Co. v. Nicholas*, 98, Ala. 92, 12 So. 723 y *White v. Shell*, 35, Utah 434, 100 P. 927 (1909).

e) Para finalizar esta parte, parece oportuno consignar que aun en el caso de las sociedades anónimas abiertas, nuestro legislador ha permitido explícitamente no solo el que un determinado grupo de accionistas, con exclusión de otros, convenga acerca de la forma en que se ejercerá el derecho de voto para una determinada materia, sino el que dicho compromiso alcance, incluso, la generalidad de la gestión o administración de la compañía. De este modo, nuestra ley admite expresamente la posibilidad que los socios determinen *a priori* —y fuera de la órbita propia de la junta de accionistas o del directorio— un determinado tipo de sindicación, llegando así con una voluntad *preformada* al órgano de la sociedad que manifestará, a su turno, la voluntad social. Tal cosa ocurre, por ejemplo, a la luz del artículo 98 de la Ley de Valores, el cual, además de reconocer plena eficacia y validez al “Acuerdo de Actuación Conjunta”, define a este como “*la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad (...) mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad ...*”. Como se colige de la definición transcrita, el legislador nacional autoriza, por una parte, la existencia de los convenios sobre el ejercicio del derecho de voto y, por otra, otorga una amplia libertad para configurar su contenido deliberacional, el cual puede, a su vez, consistir en el objeto más específico y característico de las deliberaciones que se dan en el seno de una junta de accionistas o directorio, a saber, la misma *gestión* de la sociedad.

### 3. LIMITACIONES CONVENCIONALES A LA TRANSFERENCIA DE ACCIONES

Al igual como ocurre tratándose de los compromisos sobre el voto, pueden ser múltiples las finalidades que lleven a los socios a pactar limitaciones a la transferencia de sus participaciones accionarias. Estas, a su vez, pueden ser convenidas en los estatutos de la propia compañía o bien a través de acuerdos que celebran únicamente los accionistas que han consentido en la pertinente restricción. Junto a tales limitaciones, también es posible acordar algunas estipulaciones que operen como un desincentivo para que un tercero adquiera una participación relevante o decisiva en el capital o administración de la sociedad. En el primer caso, hablamos de *limitaciones directas* a la cesibilidad de los títulos; y, en el segundo, de *limitaciones indirectas*, ya que, en último término, también estas producirán una cierta inhibición, aunque esencialmente económica, en relación con la libre circulación de las acciones<sup>20</sup>. Para los efectos que nos hemos propuesto en estas notas, en las páginas que siguen únicamente nos ocuparemos de aquellas restricciones que hemos denominado “directas”.

#### 3.1. *Limitaciones directas a las transferencias de acciones*

##### *Objetivos:*

Entre los diversos objetivos cuya consecución puede justificar la estipulación de restricciones en estas materias es posible enunciar, a título meramente ejemplar, los siguientes:

<sup>20</sup> Se trata, en efecto, de situaciones en las cuales el mismo objetivo que se persigue con la limitación convencional y directa de las transferencias accionarias puede ser alcanzado mediante otras vías que si bien en cierto modo inciden sobre la cesibilidad de las acciones, ello ocurre solo por vía indirecta o consecencial. Uno de tales instrumentos lo constituyen aquellas estipulaciones o actuaciones que se convienen o ejecutan con miras a prevenir o impedir que se consuma una toma de control de la compañía por parte de un tercero o de otro accionista o grupo de accionistas de la misma sociedad. Aun cuando el estudio y análisis de esta clase de mecanismos suele reservarse para los casos en los cuales se está en presencia de una oferta pública de adquisición de acciones y, por eso mismo, comúnmente se engloben bajo la denominación de *medidas anti-opa*, lo cierto es que ni su caracterización ni su uso radica de una manera exclusiva en tales ámbitos. Con todo, dada la reglamentación que se contempla en la mayoría de las legislaciones modernas en materia de OPAS, es evidente que la libertad para estipular o ejecutar este tipo de instrumentos o medidas tiende a ser bastante más restrictiva cuando se trata de sociedades anónimas sometidas a tal sistema.

- 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, v. gr., 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.

### 3.2. Las limitaciones directas a la transferencia de acciones en nuestra legislación

El artículo 14 de la Ley N° 18.046 previene que: “*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*”.

De la norma transcrita se desprende, en primer lugar, la necesidad de abordar la materia distinguiendo, por una parte, entre sociedades anónimas *abiertas* y *cerradas* y, por la otra, entre aquellas limitaciones que se han acordado en los *estatutos* y las que se han convenido a través de un *acuerdo particular* que únicamente vincula a determinados accionistas.

#### 3.2.1 Limitaciones en las sociedades anónimas abiertas

##### – Limitaciones estatutarias:

El precepto legal citado impide que en los estatutos de una sociedad anónima abierta se pacten limitaciones a la libre cesión de las acciones.

##### – Limitaciones a través de pactos particulares:

A diferencia del caso anterior, la ley no impide que las limitaciones a la transferencia de las acciones se acuerden mediante pactos suscritos entre los mismos accionistas que han convenido en la pertinente restricción. En consecuencia, y aplicando los principios propios del derecho privado, corresponde concluir la licitud de aquellas estipulaciones limitativas que se han acordado a través de esta clase de pactos de alcance reducido.

### 3.2.2. *Limitaciones en las Sociedades Anónimas Cerradas*

Sea que se trate de restricciones que constan en los estatutos de la sociedad o bien de limitaciones contempladas en acuerdos particulares celebrados por algunos de sus accionistas, en ausencia de una expresa prohibición o impedimento legal debemos pronunciarnos a favor de la procedencia de tales convenciones. Por lo demás, el simple hecho que la citada norma del artículo 14 de la Ley de Sociedades Anónimas impida, solo en lo tocante a las compañías *abiertas*, establecer restricciones a la libre cesibilidad de las acciones, conduce a entender que en los otros casos ello resulta legítimo, confirmando así, y una vez más, que el principio general y rector en materia de sociedades anónimas continúa siendo el de la autonomía privada y la libertad contractual.

### 3.2.3. *Efectos que produce la estipulación de una limitación a la transferencia de las acciones y la infracción a la misma*

- a) Ya hemos visto que nuestra legislación impide que tales cláusulas se pacten en los *estatutos* de una sociedad anónima que tenga el carácter de *abierta*. Desde el momento que nos hallamos en presencia de una disposición prohibitiva, y dado que la ley no ha establecido a su respecto la sanción de inexistencia –a diferencia de lo que ocurre en los casos previstos en los arts. 6° y 128 de la misma Ley de Sociedades Anónimas–, pensamos que la cláusula en cuya virtud se infringe tal prohibición adolecería de nulidad absoluta en virtud de lo prevenido en los artículos 10, 1466 y 1682 del Código Civil.
- b) Tratándose de las restricciones que se acuerden en relación con acciones de sociedades anónimas *cerradas*, más atrás apuntamos que la ley permite tanto aquellas que se convienen en sus estatutos como las que constan en convenciones de carácter particular.
  - (i) El hecho de infringirse una limitación *estatutaria* produce como consecuencia la *inoponibilidad*, ante la sociedad, de la transferencia que se pretende verificar sin cumplir con los requisitos previstos al efecto. Lo anterior, fundado en que en tal caso se habría violado una disposición que forma parte del mismo contrato por el cual se regula la compañía, siendo por ende inadmisibles, tanto al socio que dispuso de su participación como al tercero que pretende incorporarse a ella, alegar ignorancia acerca de su existencia. Esta conclusión se deduce de lo preceptuado en el artículo 22 de la Ley de Sociedades Anónimas, conforme al cual la adquisición de acciones supone, entre otros efectos, la aceptación de los estatutos sociales. Por iguales consideraciones, y sobre la base de una interpretación armónica de los artículos 12, 14 y 50 inciso 2° de la LSA y artículos 15 y 16 de su Reglamento, estimamos que en tales casos el gerente de la compañía se encuentra obligado a no cursar el traspaso si previamente no se acredita haber dado cumplimiento al procedimiento y reglas que establecen la forma y condiciones por las cuales se regula la pertinente transferencia.
  - (ii) Si la correspondiente limitación se halla establecida en un acuerdo particular entre accionistas, la transferencia accionaria que se verifique con infracción a ella no se podrá hacer valer frente a la sociedad, a menos que el respectivo pacto se hubiere depositado en la compañía en los términos que expresa el artículo 14 de la LSA. Creemos, por tanto, que la omisión del registro del pacto produce como efecto la inoponibilidad de tal compromiso ante la sociedad y no la inexistencia o nulidad de la pertinente enajenación. Para arribar a tal conclusión nos basamos, además de lo dispuesto en el inciso 2° del artículo 50 de la LSA y su relación con el artículo 12 de la misma ley y artículos 15 y 16 del Reglamento, en el hecho que el requisito de depositar el pacto a que alude la norma legal no se ha exigido en atención al valor del acto ni menos, naturalmente, como condición para que aquel nazca a la vida del Derecho. Asimismo, nos parece que dicha formalidad tampoco mira el interés general de la sociedad sino que el individual de los accionistas o de los eventuales terceros que pretendan adquirir una participación en la compañía. Por lo demás, el señalado requisito de inscripción es típicamente exigido en aquellos sistemas en

los cuales se aplican principios propios de un sistema registral, a la manera de una *forma o medida de publicidad substancial* cuya inobservancia, como es sabido, se traduce precisamente en su ineficacia mediante la sanción de la inoponibilidad<sup>21</sup>.

Se sigue de lo dicho que 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 esta se regula. De otro modo, no tendría sentido ni utilidad alguno que los pactos limitativos de la cesibilidad de los derechos sociales tuvieran que ser objeto de inscripción o registro.

#### 4. EL CARÁCTER INTUITO PERSONAE DE LA SOCIEDAD DE PERSONAS VERSUS LA NATURALEZA INTUITO PECUNIAE DE LA SOCIEDAD DE CAPITALES: UN FALSO DILEMA

Es evidente que algunos de los ejemplos más arriba propuestos –tanto en relación con las motivaciones a que puede obedecer un convenio sobre el voto, como respecto de los objetivos perseguidos con un acuerdo que limita la transferencia de acciones– pueden llevar a pensar que atendida la naturaleza esencialmente capitalista de la sociedad anónima no debiera reconocerse eficacia a esta clase de cláusulas. Lo anterior, dado que si se pretende otorgar preeminencia a factores personales de los accionistas debiera recurrirse a otros tipos societarios como las compañías *colectivas* o *limitadas* y no “desnaturalizar” la sociedad anónima mediante la introducción de tales criterios. Con todo, constituye un dato el que debido a muy diversos motivos, p. ej., razones de índole tributaria o incluso a la presencia de exigencias legales aplicables al sector de actividad de que se trate, es común que el deseo de optimizar la empresa determine la conveniencia de organizarse como anónima.

Haciéndonos cargo del fondo de esta observación, es menester, primeramente, prevenir en contra de un error relativamente común y que creemos advertir en la base de la crítica expuesta; a saber: que cualquier consideración de naturaleza subjetiva debe necesariamente ser excluida del campo de contratación de las sociedades anónimas, así como todo aquello que se vincule con la dimensión capitalista de la participación social y la expedita circulación y comerciabilidad de la misma deba, también imperativamente, mantenerse ajeno a la sociedad de personas<sup>22</sup>. Basta, sin embargo, realizar un somero examen a la legislación que rige cada uno de los distintos tipos societarios para concluir que no existe ninguna norma que prohíba o impida que los contratantes, una vez más en ejercicio de su *autonomía privada*, puedan pactar sobre estos aspectos aquello que estimen más conveniente o favorable a sus intereses<sup>23</sup>. Lo que en verdad ocurre –y puede inducir a algunos a confusión– es que al regular los diversos tipos societarios, el legislador ha establecido grados distintos de flexibilidad para efectos de perfeccionar la transferencia de los derechos sociales; pero, al hacerlo, no ha tenido en cuenta razones de orden público que impliquen una supresión de la libertad

<sup>21</sup> Una situación análoga ocurre tratándose del caso reglamentado por el artículo 1491 del Código Civil, en cuanto previene que si el que debe un inmueble bajo condición lo enajena o grava con hipoteca, censo o servidumbre, no podrá resolverse la enajenación o gravamen a menos que tal condición constare en el título respectivo, inscrito u otorgado por escritura pública. Por otra parte, creemos que nadie dudaría que un embargo, prenda o usufructo constituido sobre acciones, que no se ha inscrito en el Registro de Accionistas en virtud de lo preceptuado por el artículo 23 de la LSA, acarree la nulidad o inexistencia del respectivo gravamen, sino que únicamente su *inoponibilidad*.

<sup>22</sup> Incluso para quienes profesan una cierta adhesión a criterios postulados por las concepciones “institucionalistas” de la sociedad anónima, resulta lícito, “*en ausencia de una prohibición legal, fundar una sociedad en la cual el derecho de negociación es atemperado por el intuito personae*”. RIPERT, ob. cit., pág. 364.

<sup>23</sup> Lo dicho, no obstante, debe entenderse sin perjuicio de aquellas disposiciones legales que establecen algunas restricciones particulares, por lo demás muy precisas y definidas en su aplicación. v. gr., la prohibición de que los *estatutos* de una sociedad anónima *abierta* contengan estipulaciones que limiten la libre cesibilidad de las acciones.

contractual o la imposibilidad de crear, convencionalmente, reglas que supongan una alteración de aquellos criterios. Y ello es así dado que al reglamentar las distintas clases de sociedades la ley entra a presumir una cierta voluntad en los contratantes, la cual, de no mediar una expresa disposición en contrario, entiende que es la que mejor se adecua a los intereses y necesidades que está llamado a satisfacer el pertinente tipo social. Dicho en otras palabras, una vez elegida por los particulares una determinada figura societaria, el legislador interpreta cuál es su voluntad probable o hipotética en diversos ámbitos que atañen a su funcionamiento o que se derivan de la fórmula elegida, entre estas las modalidades por las cuales se regirá la transferencia de sus derechos en ella. 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 celebren 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, v. gr. en los casos signados con las letras c), d) y e) del apartado 3.1 precedente.

Bien expresa un autor estas mismas ideas al explicar que de acuerdo con la distinta racionalidad económica y el modo normal de contratación en cada tipo o clase de sociedad, el legislador dispone para cada uno de ellos el nivel de transmisibilidad que establecerían unos contratantes razonables. No obstante, la presunción razonable de voluntad derivada de la elección de un tipo social debe ceder frente a la voluntad efectiva de los socios en orden a conformar la figura concreta de sociedad que les es funcional; no se olvide que la función del derecho contractual no es, en esencia, directiva de la voluntad negocial, sino facilitadora de la misma, lo que se traduce en la existencia de un *numerus apertus* negocial de tipos sociales a partir de un *numerus clausus* legal de formas sociales. De esta manera, si bien los socios pueden elegir una forma societaria en el catálogo que ofrece el legislador, ello no implica que opten necesariamente por todas las consecuencias que derivan de su regulación legal precisa, pudiendo configurar negocialmente un modelo más o menos discrepante de tipo legal<sup>24</sup>.

Finalmente, corresponde también tener presente que la transferencia de la participación que se tenga en una compañía no supone el ejercicio de un derecho social, toda vez que esa transmisión no se verifica en la sociedad, sino frente a ella. Una clara demostración de lo dicho se prueba con la circunstancia de que el socio no legitimado ante la sociedad por la inscripción en sus registros pueda, sin embargo, disponer válidamente de su participación, enajenándola a un tercero<sup>25</sup>. En consecuencia, la circulación de la participación social es, en principio, extraña al ámbito societario y de ahí, también, que frente a tal transferencia la posición de la compañía deba ser la misma que la de cualquier otro tercero<sup>26</sup>.

Ahora bien, el hecho de incorporar elementos personalistas en la sociedad anónima, ya sea en el propio pacto constitutivo o en un convenio posterior, no se agota en el tema referido

<sup>24</sup> PERDICES HUETOS, Antonio, “Cláusulas Restrictivas de la Transmisión de Acciones y Participaciones”, Editorial Civitas, Madrid, 1997, pág. 25. El mismo autor apunta que “la Ley, al diseñar la transmisibilidad de las participaciones sociales, simplemente toma puntos de partida diferentes en las sociedades de personas y en las de capital, de acuerdo con la diversa racionalidad contractual a que en principio y de forma natural obedece cada una de ellas. La diversidad de las reglas legales de transmisión entre las sociedades personalistas y de capital obedecen simplemente a un principio de inversión de la relación entre regla y excepción; lo que es regla en unas es excepción en otras y viceversa. Esta inversión regla-excepción, no obstante, no es un principio inderogable, sino una ordenación disponible que obedece simplemente a la previsión legal de la voluntad razonable y normal de las partes en cada caso; es decir, se trata de una simple presunción de voluntad de los socios, conectada con la forma típica de contratación y organización. En consecuencia, estos podrán, en el uso de su sana crítica y juicio, proceder a modificar en mayor o menor medida esa relación, acercando a moldes capitalistas las sociedades de personas, o bien verificando una regresión de las sociedades corporativas hacia moldes basados en la gestión estrecha y el *intuitus personae*. Ningún reparo debe haber entonces en relajar las condiciones de transmisibilidad de las participaciones en sociedades de personas y en endurecer las de las sociedades de capital”. (pág. 30).

<sup>25</sup> Cosa distinta es que una tal transferencia, según señalamos, pueda en definitiva resultar *inoponible* a la sociedad.

<sup>26</sup> Perdices, ob. cit., pág. 39.

a la admisibilidad de los acuerdos referidos al ejercicio del derecho de voto o de las convenciones limitativas de la cesión de acciones. En efecto, dado el carácter contractual de la sociedad anónima y el imperio que en este sentido debe ser reconocido al principio de la autonomía privada —especialmente en el ámbito de la sociedad anónima *cerrada*— las estipulaciones que puedan convenir las partes al regular sus relaciones en cuanto socios, a más de su natural consecuencia en lo que respecta al contenido mismo de un determinado pacto, permite al juez desentrañar cuál ha sido la *real voluntad* de las partes al momento de asociarse a través de una sociedad. De este modo, el hecho de introducir, convencionalmente, factores subjetivos en la relación jurídica societaria, alcanza proyecciones que exceden con mucho de la simple declaración que se formula con un preciso y determinado propósito, v. gr., conceder un veto a ciertos accionistas, asegurar la permanencia de un controlador, acordar las modalidades de una actuación conjunta, impedir el ingreso de socios con intereses antagónicos con la propia compañía, etc. Dicho en otras palabras, la incorporación de elementos que “personalizan” la sociedad de capitales permite a los jueces, a través de la interpretación o reconstrucción de la voluntad negocial que les compete ante un determinado conflicto, “arrastrar” o aplicar, en este campo, instituciones que se han establecido por la ley a propósito de la sociedad de personas. Una de tales instituciones es aquella que admite la posibilidad de *excluir* forzosamente al socio o accionista que ha incurrido en un incumplimiento grave de las obligaciones que le son exigibles en cuanto tal.

Como es sabido, a virtud de lo prevenido en el artículo 105 de la Ley N° 18.046, las sociedades anónimas cerradas pueden ser disueltas mediante una sentencia judicial cuando un determinado porcentaje de sus accionistas así lo demande, fundándose, para ello, en la existencia de hechos “*tales como infracción grave de la ley, de reglamento o demás normas que les sean aplicables, que causare perjuicio a los accionistas o a la sociedad; declaración de quiebra de la sociedad, administración fraudulenta u otras de igual gravedad*”. De la sola lectura del precepto citado se colige que la enumeración de las causales que autorizan la disolución judicial tiene un carácter meramente ilustrativo o ejemplar, en razón de lo cual cabe concluir que cualquier circunstancia relevante que implique una grave alteración del funcionamiento de la compañía podría, al menos en principio, autorizar que los tribunales decreten su terminación. Si bien la disposición aludida establece requisitos adicionales (v. gr., un cierto porcentaje del accionariado que decida instar por la disolución), creemos que a igual conclusión podría llegarse por la vía de aplicar los principios generales del Derecho en materia de la *resolución* de contratos. En este sentido, pensamos que ante la factibilidad legal de introducir factores subjetivos en la misma base de la relación societaria, atribuyendo por tanto un carácter *intuitu personae* a una cierta sociedad de capitales, los actos o hechos que afecten sustancialmente el devenir de la compañía podrían ser susceptibles de configurar una causal de terminación del contrato.

Considerando el objetivo que nos hemos propuesto al escribir estas notas, no corresponde profundizar aquí sobre las múltiples y complejas implicancias que suscita el tema de la *exclusión del socio*, por lo demás suficientemente abordadas por la doctrina y derecho comparado. Simplemente, se trata de enunciar las líneas argumentales que podrían dar pie para reconocer vigencia a este instituto en nuestro propio ordenamiento jurídico. En estos términos, y teniendo en cuenta lo expresado en precedencia, estimamos legítimo plantearse la posibilidad que frente a determinadas circunstancias que supongan una modificación esencial de las premisas básicas que los accionistas han considerado al regular su asociación, se produzca como efecto no ya la disolución de la sociedad, sino que el derecho a exigir el retiro forzado de un socio. Lo anterior, bajo ciertos aspectos, resultaría equivalente a decretar la resolución *parcial* del contrato, si bien una tal sanción no implicaría, en el caso que se analiza, que necesariamente la causal que autoriza la exclusión deba fundarse ni en el incumplimiento de una obligación contractual ni en la imputabilidad del mismo al socio cuya marginación se pretende. Dicho de otra manera, creemos que ante una situación dada los jueces tienen competencia para atribuir efectos como el comentado a las regulaciones que los mismos socios han establecido en ejercicio de su autonomía privada, disponiendo el retiro

obligado de un accionista como consecuencia de haberse verificado un hecho que, interpretando la real voluntad de las partes, opera a la manera de una condición resolutoria *ordinaria* (desde el momento que no se refiere a un incumplimiento de una “obligación” emanada del contrato) y ante el cual la disolución de la sociedad, junto con presentarse como una alternativa extrema y desproporcionada<sup>27</sup>, paradójicamente podría incluso traducirse en un beneficio para el socio cuya conducta motiva o desencadena el conflicto.

## 5. CONCLUSIONES

A través del precedente análisis, pretendemos haber demostrado la radical importancia que cabe asignar a la *autonomía privada* en cuanto principio plenamente aplicable en el ámbito de las sociedades anónimas, especialmente a propósito de la incorporación de elementos “personalistas” a la sociedad de capitales. De igual manera, creemos que ha quedado de manifiesto la real trascendencia de los convenios referidos al voto y la transferibilidad de las acciones, los cuales, más allá de los efectos referidos a su objeto propio o específico, constituyen un mecanismo jurídico idóneo para configurar una relación recíprocamente beneficiosa entre los socios, sin que resulten por ello afectados los derechos de terceros, sean o no accionistas.

A modo de conclusión final, y conforme con los planteamientos que se han expuesto, pareciera que la opinión que se adopte en torno a las materias analizadas depende no solo de la concepción que se tenga respecto de la naturaleza de la participación social sino que tiene que ver con la forma de concebir el derecho societario y, dentro de este, a la propia sociedad anónima. En la medida que esta o aquel sean entendidos como un instrumento de organización social cuyos fines trascienden a los accionistas, independizándose de ellos y respondiendo a los intereses “superiores” de la comunidad o del Estado, las limitaciones y restricciones que puedan formularse en estos campos podrían llegar a ser prácticamente ilimitadas y, por cierto, absolutamente subordinadas al criterio que anime al legislador o la autoridad de turno. Por la inversa, 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 sujetos que participan en la creación de reglas jurídicas mediante el ejercicio de su autonomía privada.

<sup>27</sup> En este sentido, nunca debe perderse de vista que el Derecho, en definitiva, trata de “lo justo”, es decir, de lo *adecuado* o *proporcionado*.