

Limitación a la transmisión de acciones y empresa familiar*

Matías J. Hierro Oderigo

Sumario: 1. La empresa familiar, el protocolo de familia y la actividad notarial. 2. Importancia de las restricciones a la transferencia de partes sociales dentro del protocolo familiar. 3. Límites a las cláusulas de restricción. 4. Tipos de restricciones: legales, convencionales, causales (por el título de adquisición). 5. Fuerza vinculante y oponibilidad a terceros. 6. Modelos.

1. La empresa familiar, el protocolo de familia y la actividad notarial

La empresa familiar es la actividad comercial organizada bajo una forma jurídica cuya propiedad y control directivo se encuentran en manos de una (fundadora) o varias personas físicas (descendientes) que conforman un grupo familiar en sentido amplio, que hacen de esa actividad comercial organizada su medio de vida y subsistencia.

El protocolo familiar es un acuerdo marco de lineamientos generales que regula la relación que cada integrante de la familia tiene con la propiedad de la empresa y con el rol que aquellos desarrollan dentro de esta última. La proyección del protocolo de familia puede extenderse en el tiempo a través de generaciones hasta el momento en que los partícipes o sus sucesores abandonan la voluntad de continuar con la explotación de la actividad familiar. El protocolo familiar está conformado por un conjunto de instrumentos independientes articulados entre sí.

Para los escribanos, la elaboración del protocolo familiar presenta el desafío de indagar la voluntad de los integrantes de la familia involucrados, conciliar sus intereses particulares, prever el procedimiento más adecuado para resolver conflictos o situaciones extraordinarias, redactar el acuerdo marco y coordinar y elaborar los distintos instrumentos que permitan cumplir las finalidades expresadas en aquel.

* El presente trabajo fue presentado en la XXXVIII Convención Notarial del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires (Buenos Aires, 31 de agosto y 1-2 de septiembre de 2011).

2. Importancia de las restricciones a la transferencia de partes sociales dentro del protocolo familiar

Es en el caso de que la empresa familiar esté organizada bajo la forma de sociedad comercial (nos referiremos a las SA o SRL, por ser las más utilizadas) cuando la restricción a la transferencia de sus partes sociales cobra relevante importancia y su consideración es imprescindible en la elaboración del protocolo de familia, porque la estabilidad y permanencia del elenco de socios familiares y la unidad de criterios en la dirección y administración de la empresa son objetivos buscados con mayor interés en la empresa familiar. En los restantes tipos societarios de personas, la modificación del elenco de socios implica también la modificación del contrato social y la aprobación unánime de los socios para su incorporación.

Dentro de los tipos sociales que ofrece la Ley de Sociedades Comerciales, la SRL es la que se ajusta con mayor precisión a los mencionados objetivos. Con una caracterización híbrida que la sitúa entre las sociedades de capital y las de personas, cuenta con el beneficio para los socios de la limitación de responsabilidad en el desarrollo de la actividad comercial y la posibilidad de transmitir las cuotas sociales (característica que despersonaliza el capital aportado de la persona que lo aporta), junto con otras características que acentúan la relevancia de las personas que la integran, como el límite a la cantidad de socios, el impedimento a las sociedades anónimas de tomar participación en estas, la necesidad del socio mayoritario de contar con el voto de otro socio en las resoluciones, la garantía de los aportes comprometidos, la valuación de los bienes integrados, la posibilidad de designar gerente como condición expresa de la constitución social y la forma de deliberación.

Tanto en las sociedades anónimas como en las de responsabilidad limitada, se aprecia la posibilidad de transmitir las partes sociales que lleva implícita la calidad de socio, característica que es considerada al momento de elegir el tipo social en la formación de la sociedad, siendo regla –en ambos casos– la libre transmisibilidad, lo que puede restringirse siempre que esa restricción no torne indisponibles las cuotas o acciones.

Las restricciones generales deben ser incluidas en el estatuto de la sociedad para que sean oponibles a terceros y de cumplimiento obligatorio, por lo que su implementación será motivo de reforma en caso de sociedades constituidas con anterioridad

a la elaboración del protocolo de familia; y, cuando se trate de sociedades anónimas –con capital representado por acciones nominativas–, también deben incluirse las restricciones en los títulos accionarios.

Coincido con calificada doctrina que sostiene que, para la introducción de modificaciones estatutarias que restrinjan la transferencia de partes sociales, es necesaria la resolución unánime de los socios, porque afecta el derecho de propiedad individual de los socios y porque el régimen de mayorías legales está dispuesto para la resolución de temas organizacionales y de administración del propio desenvolvimiento social y no para el tratamiento de temas que afectan directamente el derecho de disponer de la propiedad individual del socio, máxime cuando se trata de la afectación de derechos adquiridos. Esta situación debería ser resuelta mediante la mayoría unánime o concediendo al socio disconforme el derecho de receso (art. 245, LSC).

A su vez, ya fuera de las normas estatutarias de la sociedad, y desde la perspectiva de la empresa familiar, las restricciones cumplen una serie de funciones dentro del protocolo familiar:

- a) *Función de garantía*: las restricciones a la transferencia de partes sociales tienden a garantizar el cumplimiento de los objetivos acordados por la familia en el acuerdo marco.
- b) *Función organizativa*: ordenan la *salida* de los miembros de la familia, la transferencia por sucesión dentro de la familia y la resolución de controversias que surgen durante el desenvolvimiento de la actividad empresaria-familiar.
- c) *Función de conservación*: tienden al mantenimiento de los pilares fundacionales de la empresa familiar y la participación de sus miembros a lo largo del tiempo.

3. Límites a las cláusulas de restricción

¿Hasta dónde se puede restringir la transmisión de las partes sociales? ¿Qué parámetros debemos tener en cuenta para no invalidar tales restricciones? Las cuestiones planteadas insinúan que existen límites que no se deben franquear; límites que separan la prohibición absoluta de enajenar de la restricción a la transferencia. Desde un punto de vista, al hablar de *restricción* –en contraposición con *prohibición*–, estamos admitiendo la posibilidad de enajenar y, por lo tanto, descartando la inenajenabilidad absoluta. Ese límite al que nos referimos es el derecho

de propiedad protegido por la Constitución Nacional (arts. 14 y 17), que no puede ser desvirtuado por vía de reglamentación (art. 28).

Sabemos que el derecho de propiedad no es absoluto, *debe gozarse conforme a las leyes que reglamenten su ejercicio*; y, a su vez, estas leyes no pueden alterar el contenido del derecho. La libertad de contratar, receptada en la autonomía de la voluntad, no deja de estar presente en este tema; cumple un rol fundamental que es el de dar contenido al contrato de sociedad donde las partes establecerán las restricciones para disponer de sus partes sociales.

Del juego armónico de normas constitucionales se desprende la garantía innominada del debido proceso sustantivo¹ que utilizan los jueces como parámetro de razonabilidad en el control de constitucionalidad de las leyes (en sentido formal) que reglamentan el ejercicio de los derechos.

Aquel debate dado armónicamente en nuestra Ley Fundamental se reproduce, en materia societaria, en los artículos 153 y 214 de la Ley 19.550:

1. La garantía del debido proceso sustantivo exige precisar la legitimidad del fin perseguido por la ley y luego establecer si existe una equivalencia razonable entre el medio elegido (reglamentación-restricción) y el fin propuesto (protección). Ver LINARES, Juan F., *Razonabilidad de las leyes. El "debido proceso" como garantía innominada en la Constitución Argentina*, Buenos Aires, Astrea, 1970, pp. 165-166.

2. Haciendo un paralelismo entre estos artículos de la Ley Societaria y los artículos 1363 y 2612 del Código Civil, parecería que la motivación del legislador en ambos casos es la misma: no inmovilizar la propiedad ni desnaturalizar su contenido.

Artículo 153. El contrato de sociedad puede limitar la transmisibilidad de las cuotas, pero no prohibirla. Son lícitas las cláusulas que requieren la conformidad mayoritaria o unánime de los socios o que confieran un derecho de preferencia a los socios o a la sociedad si ésta adquiere las cuotas con utilidades o reservas disponibles o reduce su capital...

Artículo 214. La transmisión de las acciones es libre. El estatuto puede limitar la transmisibilidad de las acciones nominativas o escriturales, sin que pueda importar la prohibición de su transferencia. La limitación deberá constar en el título o en las inscripciones de cuenta, sus comprobantes y estados respectivos.

En ambas normas encontramos el reconocimiento del derecho de los particulares de contratar y de establecer limitaciones para disponer de sus partes sociales; pero también encontramos allí el derecho de propiedad con una protección mínima: la facultad de disposición.²

Estas normas establecen el parámetro de razonabilidad para reglamentar el derecho de los socios al momento de disponer de la propiedad sobre sus partes sociales y se complementan, por su continua referencia, al contrato o estatuto social, del que hacen una extensión de la ley (art. 1197, C. C.); de esta manera,

el estatuto social reglamentará, en primera instancia, el ejercicio del derecho del socio de disponer de su parte social. Allí debe fijarse nuestra mirada, para no exceder la razonabilidad en las restricciones que plasmemos en el estatuto social, que servirán como un elemento más dentro del protocolo familiar para asegurar la conservación de la empresa, garantizar su cumplimiento y eventualmente organizar el cambio de roles que puedan suceder dentro de la familia y de la empresa.

De los artículos 153 y 214 de la LSC se desprende la posibilidad de restringir la transmisión de partes sociales, justificada por el interés superior de la sociedad comercial, su conservación, a través del mantenimiento del elenco de socios, de las políticas y objetivos fijados de común acuerdo entre ellos, para realizar una actividad productiva que redunde en beneficios para la sociedad en general. Esas restricciones para transferir partes sociales que se establecen en el estatuto social no pueden consistir en procedimientos y limitaciones tales que hagan imposible su transmisión.

Sin entrar en el debate sobre las normas de orden público y sus diferencias con las normas imperativas, considero que aquellas protegen una serie de valores y principios fundamentales para la existencia y conservación de la organización social que se desprende de nuestra Ley Fundamental, y que hay diferencias entre las normas de orden público y las meramente imperativas, no fácilmente identificables. Es indudable la existencia de normas de orden público dentro de la Ley de Sociedades, pero su aplicación, sin distinguir entre sociedades abiertas y cerradas –entre las que contamos las de familia–, restringe las libertades individuales (autonomía de la voluntad, contratación, asociación, de propiedad), justificada en la defensa de principios que solo se aprecian en las sociedades abiertas.³

4. Tipos de restricciones: legales, convencionales, causales (por el título de adquisición)

4.1. Legales

Son establecidas por ley y de alcance general, por lo que su obligatoriedad no depende de su inclusión en el estatuto: prohibición de sociedades anónimas de participar en sociedades que no sean por acciones; prohibición de contratar entre cónyuges; in-

3. Son muy interesantes las consideraciones que hace Iván Bakmas respecto de las normas de orden público en la ley societaria y las sociedades cerradas. Ver BAKMAS, Iván, “Sociedades anónimas y orden público”, en *La Ley*, Buenos Aires, La Ley, tomo 2001-F, p. 1448.

compatibilidades de adquisición de bienes de los mandantes por sus mandatarios; prohibición de los padres de enajenar partes sociales habidas gratuitamente por menores a su cargo; restricciones temporales de disposición de acciones luego de reorganizaciones societarias (art. 77, Ley de Ganancias); etcétera.

4.2. *Convencionales*

Son aquellas estipuladas en el estatuto social que rigen para todos los socios por igual (o para los socios de la misma clase de acciones). Su publicidad en el estatuto y en los títulos accionarios las hace oponibles a los socios y a los terceros adquirentes. Las restricciones convencionales pueden consistir en procedimientos de lo más variados; su génesis depende más de la experiencia personal, combinación y creatividad de quien las elabora que de una clasificación que las sistematice, por lo que sería imposible enumerarlas a todas, pero mencionamos a continuación las más comunes.

4.2.1. *Derecho de adquisición preferente* de los restantes socios sobre las partes sociales del saliente (art. 152, LSC), en proporción a sus propias partes y en las mismas condiciones que las ofrecidas por el tercer adquirente, determinando un plazo para su ejercicio y comunicación al órgano de administración o a la sociedad. El plazo debe ser razonable, o sea, que permita la valoración de las condiciones de la oferta por parte del preferente, incluso que otorgue tiempo suficiente para realizar una auditoría, solicitar préstamos y organizarse convenientemente para afrontar la adquisición. Considero que el plazo de 30 días para la notificación del ejercicio del derecho de preferencia, en el caso de las SRL, es muy exiguo y no le permite al preferente organizarse convenientemente para ejercer su derecho, haciendo de éste uno cuya reglamentación impide su correcto ejercicio. Recordemos que, en la LSC, el derecho de preferencia tiene la finalidad de mantener las proporciones en la participación de los socios frente a una variación del capital social; mientras que, en este caso, lo que se pretende con la utilización de la preferencia es evitar la incorporación de un socio nuevo. La LSC prevé la protección de los intereses de la SRL, la cohesión de sus socios y la preservación del elenco, ante la incorporación de los herederos del socio fallecido que pretendan transferir las cuotas

heredadas, al otorgarles a los restantes socios un derecho de preferencia para adquirirlas en las mismas condiciones.

4.2.2. *Derecho de acrecer.* En caso de que no se adquiriera la totalidad de las partes del socio saliente por ejercicio insuficiente del derecho de preferencia, se les otorga a los socios que han ejercido su preferencia el derecho de extender esa misma preferencia sobre las partes aún sin adquirir.

4.2.3. *Cláusulas de arrastre.* Constituyen un pacto que otorga al socio mayoritario el derecho de incluir la parte del minoritario dentro de una operación de venta concretada por el primero, en las mismas condiciones para ambos. Le garantiza al comprador la obtención del control total de la sociedad.

4.2.4. *Cláusulas de enganche.* Una modalidad similar a la de las cláusulas de arrastre, que otorga al socio minoritario la posibilidad de incluir su parte en una transferencia concretada por el mayoritario, quien es obligado a comunicar al minoritario las condiciones de la oferta del comprador y facilitar el ejercicio del pacto. Protege al socio minoritario, generalmente cuando son inversores ocasionales, de continuar en la sociedad con socios distintos a quienes se encontraban al inicio de la inversión.

Estas dos modalidades, que también se utilizan combinadas, sirven para garantizar al adquirente una mejor posición al ingresar en una sociedad y generan un mayor valor de venta del paquete accionario.

4.2.5. *Cláusulas de agrado.* Son aquellas que otorgan a ciertos órganos sociales la facultad de aceptar o rechazar el ingreso de una determinada persona al elenco social; también se utilizan en caso de incorporación de herederos. Encuentro práctica la siguiente clasificación:⁴

- a) *Ejecutivas:* el procedimiento y criterios de valoración son establecidos de antemano en el estatuto, y el órgano que aprueba o desestima el ingreso solamente debe controlar el cumplimiento de tales criterios.
- b) *Discrecionales:* los criterios de valoración no están determinados de antemano y el órgano de control tiene mayor discrecionalidad para aceptar o no la incorporación; pero

4. CESARETTI, Oscar D., "Problemáticas que surgen de las limitaciones convencionales a la libre cesibilidad de las participaciones sociales en la SRL y la SA", Buenos Aires, s. e., [2009] (trabajo presentado en las Jornadas sobre Empresas Familiares organizadas por el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires y el Instituto Argentino de la Empresa Familiar [Buenos Aires, 23 de noviembre de 2009]).

tal decisión debe ser fundada y el procedimiento general debe realizarse en un plazo razonable, o sea, que debe permitir el relevamiento de los antecedentes del socio a incorporar y también que permita la concreción de la transferencia en las condiciones iniciales.

Junto con las restricciones que dependen de la resolución de órganos sociales, es conveniente establecer una *válvula de escape*, que permita al enajenante optar por una vía alternativa de transferir su parte social ante la negativa fundada de una operación presentada para aprobación; por ejemplo, la posibilidad de receder, de adquirir su parte por la propia sociedad, de adquisición preferente por otros socios, etcétera.

4.2.6. *Determinación del precio.* En todas las cláusulas que establecen procedimientos restrictivos para transferir las partes sociales, debe tenerse presente la forma para determinar su justo precio; su ausencia dejaría abierta la posibilidad de declarar la nulidad de la cláusula (cfr. art. 13, inc. 5, LSC) por el hecho de establecer un procedimiento valuatorio que se aparte del valor real de aquellas.

4.2.7. *Limitaciones temporales.* Las restricciones que imponen un plazo de indisponibilidad de las partes sociales son perfectamente viables siempre. Mientras el plazo de indisponibilidad no sea irrazonable y obedezca a fundadas motivaciones que protejan el desarrollo de la actividad comercial de la empresa y la conservación de los objetivos fundantes de la sociedad, deben ser admitidos como elementos válidos de preservación de la empresa. Generalmente, son plazos estipulados en el acto constitutivo para proteger y conservar la inversión inicial y la primera etapa en el desarrollo de un determinado negocio; ello no implica que otras razones valederas justifiquen una restricción temporal de disposición durante otras etapas de la actividad social o mediando un contexto económico desfavorable para la sociedad. Las crisis económicas, las circunstancias particulares de *stress* que se den en determinada actividad comercial constituyen razones suficientes para justificar la restricción temporal de la disponibilidad de las partes sociales en pos de proteger la continuidad de la sociedad frente a tales circunstancias.

4.2.8. *Oferta irrevocable de venta o de compra (los puts y los calls)*. Como toda oferta de contrato, es una declaración de voluntad unilateral y recepticia, dirigida a una persona determinada o determinable; debe contener todas las condiciones del contrato. Se puede incorporar como efecto de condiciones suspensivas que la desencadenan dentro del estatuto o para forzar la transferencia, dadas determinadas circunstancias (p. ej., de incumplimiento de pactos o sindicatos). En la misma oferta debe establecerse el plazo de irrevocabilidad, que en principio no tiene límite, pero no debe impedir la disposición de la parte social por el oferente y favorecer su revocabilidad mediando justa causa o con causa determinada en la misma oferta; caso contrario, afectaría su derecho de propiedad. Si se tiene prevista una irrevocabilidad de varios años, la formulación de la oferta debe permitir el mantenimiento de las condiciones del contrato.

4.2.9. *Convenios de bloqueo*. Son contratos plurilaterales asociativos y accesorios al contrato de sociedad; también son *intuitu personae* porque es relevante la calidad de socio de los sujetos. Su objeto consiste en someterse a las restricciones convencionales mencionadas anteriormente; para garantizar la efectividad de su cumplimiento, los sindicatos delegan en un síndico –mediante un poder irrevocable– el ejercicio de los derechos políticos o patrimoniales de las acciones, o directamente transfieren al síndico la propiedad fiduciaria de las acciones. Cuando se fijan en el estatuto social, su fuerza vinculante alcanza a todos los socios; también los hay por fuera del estatuto social (para-societarios), que vinculan a los sindicatos solamente, y pueden ser accesorios de otros convenios parasociales (p. ej., convenios de voto).

4.2.10. *Incorporación de herederos del socio*. Con la excepción prevista en la LSC respecto de la incorporación de los herederos del socio en la SRL (art. 155), las restricciones estatutarias a la transferencia de acciones son enteramente aplicables a la transmisión mortis causa porque la ley no hace distinción entre las transmisiones por acto entre vivos y por causa de muerte y porque en ambos casos prevalecen las mismas razones de cohesión de los socios de evitar la incorporaciones de sujetos con intereses distintos que puedan perjudicar el interés social. Respecto de las SRL que establezcan por contrato social la incorporación

de herederos y restricciones a la transmisión de cuotas, la inoponibilidad de estas por el plazo de tres meses desde su incorporación es equilibrada por la LSC con el derecho de preferencia de los socios de adquirir las cuotas heredadas. Respecto de las SA que establezcan por estatuto restricciones a la transferencia de acciones, son oponibles a los herederos del accionista desde el fallecimiento del causante, no se incorporan automáticamente; pero asimismo debe garantizarse a estos la percepción del valor real de las acciones del causante.⁵ Por lo tanto, el estatuto deberá prever el procedimiento mediante el cual se articulará la relación de los herederos del accionista con la sociedad y los restantes socios, y la forma en que se liquidarán las acciones objeto de transmisión.

4.3. Causales

La mayoría de las restricciones convencionales están elaboradas en términos de transferencias onerosas –como la compraventa–, descartando otras modalidades de transmisión de partes sociales igual de eficaces jurídicamente como aquellas. Difícilmente pueda aplicarse el derecho de adquisición preferente o las disposiciones de *enganche* o *arrastre* a una donación de acciones; seguramente, en la donación, será la persona del donatario el elemento determinante que cause la transmisión y no el precio o la modalidad u oportunidad de transferencia o la situación social, que sí son relevantes en la compraventa. Pero, más que nada, al tener su origen en el contrato social o en convenios parasociales, las restricciones convencionales alcanzan a todos los socios (o todos los socios de una misma clase o sindicatos) por igual y son objeto de control por la autoridad competente al momento de inscripción de la constitución o reforma estatutaria pertinente.

Las restricciones que defino como causales nacen del contrato que causó la transferencia, no se aplican a todos los socios por igual sino a las partes del contrato (cedente y cesionario) y no son revisables por la autoridad de control, por no tener competencia para ello; en todo caso, intervendrá la autoridad jurisdiccional para la resolución de conflictos.

Estas restricciones no podrían subsistir en caso de que el objeto transferido fueran acciones al portador o nominativas endosables porque en ambos casos se independiza la causa que hizo propietarios a los legítimos tenedores de tales acciones.

5. Coincido con el doctor Nissen en los argumentos por él esgrimidos para aplicar las restricciones estatutarias a las transmisiones mortis causa, en especial sobre la aplicación al caso del artículo 1195 por sobre los artículos 3410 y 3417 del Código Civil. Ver NISSEN, Ricardo A., *Ley de Sociedades Comerciales. Comentada, anotada y concordada*, tomo 3, Buenos Aires, Ábaco, 1997, pp. 240 y ss.

En la aplicación del protocolo de familia, al definir la distribución de las partes sociales con que contará cada miembro inicialmente, la donación de acciones o cuotas que pueda hacer el miembro fundador se presenta como un contrato más ventajoso frente a la alternativa de transferencias onerosas, porque la donación es un contrato donde la voluntad del donante domina la configuración del negocio y puede introducir allí algunas restricciones a la disposición de lo donado, expresado en: cargos impuestos al donatario, con la posibilidad de revocación en caso de incumplimiento (art. 1848, C. C.); donación sujeta a revocación por supernacencia de hijos (art. 1868, C. C.); con imposición de plazo de inenajenabilidad hasta el máximo de 10 años (art. 2613, C. C.) o sujeta a reversión (art. 1841, C. C.). En estos casos, la restricción debe fijarse en el contrato y también debe constar en el título accionario y en el libro de registro correspondiente, para su oponibilidad a terceros.

5. Fuerza vinculante y oponibilidad a terceros

La fuerza vinculante de las restricciones convencionales dependerá del instrumento que les dé origen, no obstante lo preceptuado por el artículo 1197 del Código Civil. Si las restricciones surgen del contrato social, obligarán tanto a los socios como a la propia sociedad y serán oponibles a terceros en la medida en que estén inscritas en el Registro de Comercio y consten anoticiadas en los registros pertinentes (libro de registro de accionistas, títulos, etc.). Si las restricciones surgen de un convenio parasocial, solo serán vinculantes para los socios que lo suscriban e incluso para la sociedad, si también fuera parte en tal convenio; solo serán oponibles a terceros en la medida en que las restricciones consten en los títulos accionarios de los socios sindicados y en el libro de registro pertinente. No obstante ello, existe un deber general de no dañar, por lo que la conducta de un tercero no debe obstaculizar el cumplimiento de un convenio del que no es parte pero conoce y del que surgen derechos acordados a sus partícipes.

En cuanto a las restricciones causales, estas recaen directamente en los sujetos del contrato en virtud del cual se transfieren las partes sociales (cedente y cesionario). Su publicidad y oponibilidad a terceros está dada, en el caso de las SRL, en el contrato de cesión de cuotas inscripto en el Registro de Comercio; y, en

el caso de las SA, en el contrato de transferencia de acciones, en los títulos accionarios transmitidos y en el registro de accionistas que lleva la sociedad.

6. Modelos

6.1.

Los accionistas podrán transferir en cualquier momento sus acciones a cualesquiera de sus sociedades controladas y/o controlantes directas y/o indirectas, o a favor de las sociedades vinculadas. Si cualquiera de los accionistas decidiera transferir onerosamente total o parcialmente sus acciones en la Sociedad a terceros, por cualquier título o causa, deberá notificar tal decisión a la Sociedad y a los restantes accionistas, haciéndoles saber la naturaleza de la transferencia que se propone efectuar, el precio, las demás condiciones de la operación y el nombre del eventual adquirente. Dicha notificación tendrá por finalidad que los restantes accionistas puedan optar por ejercer, dentro de los treinta (30) días de recibida la misma: (a) su derecho de opción de adquisición preferente respecto de las acciones a transferir en los términos contenidos en la notificación, ofreciendo abonar por ellas la misma suma de dinero y en las mismas condiciones que las descritas en aquella notificación; o (b) su derecho de transferir todas las acciones de su titularidad en los mismos términos y condiciones establecidos en la notificación. Una vez notificado el ejercicio del derecho de opción de adquisición, los accionistas tendrán un plazo de sesenta (60) días para perfeccionar la transferencia accionaria, el cual podrá extenderse en caso de requerirse alguna autorización gubernamental o de cualquier otra índole. Vencido el plazo de 30 (treinta) días sin que el resto de los accionistas se pronuncie en el sentido de ejercer las opciones de adquisición o transferencia aquí previstas o vencido el plazo de sesenta (60) días sin que se consumase la transferencia de las acciones a los otros accionistas, el accionista que decidió transferir sus acciones tendrá un plazo de diez (10) días para celebrar el acuerdo de transferencia de las acciones a terceros. En caso contrario, deberá cursar nueva comunicación y otorgar nuevamente las opciones acordadas. Si el accionista oferente de sus acciones incumpliera con lo establecido en esta cláusula, la transferencia será considerada nula y carente de validez. El beneficiario de dicha transferencia no tendrá derecho a que se inscriba la transferencia de las acciones en los libros de la Sociedad

y ninguna persona tendrá derecho a votar con dichas acciones o a recibir dividendos u otro tipo de distribuciones correspondientes a las mismas hasta que la mencionada transferencia se haya rescindido.

6.2.

En caso de que ocurra un cambio de control (conforme se lo define más adelante) en relación a cualquiera de los accionistas, los restantes accionistas (en adelante, el “accionista que no sufra un cambio de control”) tendrán derecho a comprar la participación en la Sociedad del accionista que ha sufrido el cambio de control en los términos establecidos en los apartados b) y c) siguientes.

a) El derecho aquí establecido podrá ser ejercido dentro de los treinta (30) días contados a partir de que el accionista que no sufra un cambio de control sea notificado por el otro accionista del cambio de control ocurrido. A los efectos de esta cláusula se entenderá que existió un cambio de control en cualquiera de los accionistas cuando por cualquier mecanismo se transfiera el poder de decisión a un tercero ajeno a las personas que actualmente integran los accionistas.

b) El accionista que no sufra un cambio de control contará con el derecho de comprar las acciones en la Sociedad que en ese momento sean de propiedad del accionista que incurriera en cambio de control y, en tal caso, este deberá vender sus acciones al oferente; el ejercicio de este derecho se notificará por escrito al accionista que incurriera en cambio de control dentro de los treinta (30) días posteriores al vencimiento del plazo establecido en el punto a) precedente.

c) El precio que el accionista que no sufra un cambio de control deberá pagar al accionista sujeto a cambio de control (en adelante el “precio de compra”) será determinado por una firma internacional de auditoría elegida por el accionista incurrido en cambio de control dentro de los cinco (5) días de notificado de una lista de tres (3) firmas de auditoría elegidas por el accionista que no sufra un cambio de control. En caso de no efectuar la elección dentro del plazo indicado, se tendrá como designado a la firma de auditoría que encabece la lista. La determinación del precio de compra tendrá en cuenta todos los derechos, obligaciones y responsabilidades de la Sociedad. La firma de auditoría designada deberá informar el precio de compra determinado dentro de los treinta (30) días seguidos a su designación cuyo resultado y valuación será vinculante y concluyente. El costo de la determinación del precio de compra correrá por cuenta del accionista incurrido en cambio de control.

6.3.

I. *Período de indisponibilidad*: por el plazo de un (1) año contado desde la constitución de la Sociedad, ninguno de los accionistas podrá vender, ceder o de otro modo disponer (en adelante, “TRANSFERIR”) sus acciones y/o los derechos que les correspondan a estas (en adelante, la “TENENCIA”). En caso de fallecimiento de uno o más accionistas antes del vencimiento del plazo establecido, el/los heredero/s no tendrán ninguna restricción para adquirir las acciones en su carácter de tal/es y no les será aplicable la indisponibilidad temporal de las acciones prevista en la presente cláusula. En este supuesto, la transferencia de las acciones por los herederos antes del año también deberá ajustarse a las previsiones establecidas en el punto II del presente artículo. II. *Transferencia de acciones*. Transcurrido el plazo indicado en el punto I del presente artículo o antes de dicho plazo en caso de ocurrir la excepción prevista para los herederos de los accionistas, si uno de los accionistas deseara TRANSFERIR su TENENCIA (en adelante, el “ACCIONISTA VENDEDOR”) deberá seguir el procedimiento establecido a continuación: II.A. *Intención de TRANSFERIR sin oferta de terceros*: (i) en caso de que el ACCIONISTA VENDEDOR no contase con una oferta de terceros para la compra de su TENENCIA, podrá cursar una notificación escrita a los demás titulares de acciones (“RESTANTES ACCIONISTAS”) indicando la intención de TRANSFERIR su TENENCIA (“notificación de intención de transferir”), que incluirá el precio estimado del valor de mercado de la TENENCIA de todos los accionistas (“VALOR TOTAL ESTIMADO”) y la propuesta de un estudio de auditores para el supuesto de que los RESTANTES ACCIONISTAS no acepten el VALOR TOTAL ESTIMADO. Dicha notificación de intención de transferir constituirá una oferta irrevocable para la venta de toda (pero no menos que toda) la TENENCIA del ACCIONISTA VENDEDOR al precio proporcional del VALOR TOTAL ESTIMADO. (ii) Dentro de los quince (15) días de recibida la notificación de intención de transferir, los RESTANTES ACCIONISTAS podrán: (a) aceptar el VALOR TOTAL ESTIMADO y cursar una notificación escrita al ACCIONISTA VENDEDOR aceptando la compra de su TENENCIA, acto que deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días de recibida la notificación de intención de transferir, (b) objetar el VALOR TOTAL ESTIMADO y aceptar el estudio de auditores propuesto por el ACCIONISTA VENDEDOR, o (c) objetar el VALOR TOTAL ESTIMADO y proponer otro estudio de auditores. En este último supuesto el ACCIONISTA VENDEDOR contará con un plazo de cinco (5) días para aceptar y/o re-

chazar el estudio de auditores propuesto por los RESTANTES ACCIONISTAS. Si el ACCIONISTA VENDEDOR rechazare el estudio de auditores propuesto, los estudios de auditores propuestos por el ACCIONISTA VENDEDOR y los RESTANTES ACCIONISTAS contarán con un plazo de cinco (5) días para designar un tercer estudio de auditores. (iii) El estudio de auditores que hubiere sido designado deberá determinar el valor de mercado de la TENENCIA de todos los accionistas (“VALOR TOTAL”) y emitir y entregar su dictamen dentro de los cuarenta y cinco (45) días de la fecha en que se requiera su intervención. La determinación del VALOR TOTAL será definitiva e inapelable. Los honorarios y gastos de los auditores serán soportados por el ACCIONISTA VENDEDOR y los RESTANTES ACCIONISTAS en proporción a su participación. II.A.1. *Derecho de compra de los RESTANTES ACCIONISTAS*: dentro de un plazo de quince (15) días contados desde la recepción del dictamen de los auditores, los RESTANTES ACCIONISTAS podrán notificar por escrito que ejercen el derecho de compra por sí en proporción a sus respectivas tenencias accionarias en la Sociedad y que, en su caso, acrecen sobre el derecho de los RESTANTES ACCIONISTAS que no hubieren ejercido la opción, o, en su defecto, mediante la intervención de un tercero (“PARTE EXTERNA”), sobre la totalidad, y no una parte, de la TENENCIA del ACCIONISTA VENDEDOR, abonando la parte proporcional del VALOR TOTAL correspondiente a la TENENCIA que se enajena (el “PRECIO I”). A sus efectos, tendrán prioridad los RESTANTES ACCIONISTAS titulares de acciones de la clase correspondiente a las del ACCIONISTA VENDEDOR, luego los RESTANTES ACCIONISTAS y en tercer lugar la PARTE EXTERNA. En caso de que los RESTANTES ACCIONISTAS notifiquen por escrito que hacen uso del ejercicio del derecho de compra, el ACCIONISTA VENDEDOR tendrá la obligación de TRANSFERIR su TENENCIA y los RESTANTES ACCIONISTAS, o en su caso la PARTE EXTERNA, adquirirán la TENENCIA del ACCIONISTA VENDEDOR, libre de todo gravamen; transferencia que se celebrará dentro de los quince (15) días desde que los RESTANTES ACCIONISTAS hubieran notificado su decisión de ejercer el derecho de compra. Transcurrido el plazo indicado en la presente cláusula sin que los RESTANTES ACCIONISTAS hubieren ejercido su derecho, este caducará definitivamente. II.A.2. *Derecho de compra del ACCIONISTA VENDEDOR*: en caso de que los RESTANTES ACCIONISTAS no hubieran ejercido el derecho establecido en la cláusula II.A.1 precedente dentro del plazo allí establecido, el ACCIONISTA VENDEDOR podrá notificar por escrito, dentro de un plazo de quince (15) días, que ejerce el dere-

cho de compra, por sí o a través de un tercero (“PARTE EXTERNA”) sobre la totalidad, y no una parte, de la TENENCIA de los RESTANTES ACCIONISTAS, abonando la parte proporcional del VALOR TOTAL correspondiente a la TENENCIA que se enajena (el “PRECIO II”). En caso de que el ACCIONISTA VENDEDOR notifique por escrito que hace uso del ejercicio del derecho de compra, los RESTANTES ACCIONISTAS tendrán la obligación de TRANSFERIR su TENENCIA y el ACCIONISTA VENDEDOR o en su caso la PARTE EXTERNA adquirirá la TENENCIA de los RESTANTES ACCIONISTAS, libre de todo gravamen; transferencia que se celebrará dentro de los quince (15) días desde que el ACCIONISTA VENDEDOR hubiera notificado su decisión de ejercer el derecho de compra. Transcurrido el plazo indicado en la presente cláusula sin que el ACCIONISTA VENDEDOR hubiere ejercido su derecho este caducará definitivamente.

II.B. *Venta de las TENENCIAS. Disolución y liquidación de la Sociedad:* (i) en caso de que el ACCIONISTA VENDEDOR no hubiera ejercido el derecho de compra establecido en la cláusula II.A.2, todos y cada uno de los accionistas deberán TRANSFERIR simultáneamente y en conjunto la totalidad de su TENENCIA a uno o más terceros que ofrezcan comprar dicha TENENCIA por un precio equivalente al VALOR TOTAL dentro del plazo de noventa (90) días contado desde que hubiera caducado la opción del ACCIONISTA VENDEDOR. (ii) Los accionistas acuerdan expresamente que constituirá una causal de disolución (art. 89, LSC) el hecho de que, vencido el plazo de noventa (90) días previsto en la cláusula B (i) precedente, no se hubiera perfeccionado la TRANSFERENCIA simultánea de la totalidad de la TENENCIA de cada uno de los accionistas a un tercero, aun por causa de inexistencia de comprador, y se procederá a la disolución y liquidación de la Sociedad en los términos del art. 101 y concordantes de la LSC.

II.C. *Intención de TRANSFERIR con oferta. Derecho de preferencia:* si un accionista recibiera una oferta para la compra de toda o parte de su TENENCIA de un tercero (en adelante, el “TERCER ADQUIRENTE”) y deseara TRANSFERIRLA, dicho ACCIONISTA VENDEDOR deberá primero cumplir con las siguientes condiciones: (i) el ACCIONISTA VENDEDOR deberá notificar por escrito y en forma simultánea a los RESTANTES ACCIONISTAS de su clase y de las otras clases el precio, términos y condiciones en las que desea TRANSFERIR toda o parte de su TENENCIA, identificando al eventual TERCER ADQUIRENTE (en adelante, la “oferta”) y ofreciendo a los RESTANTES ACCIONISTAS de su clase y de las otras clases, la oportunidad de adquirir dicha TENENCIA en iguales condiciones que las contenidas en la oferta. Dicha notifi-

cación constituirá una oferta irrevocable para vender a los RESTANTES ACCIONISTAS toda (pero no menos que toda) la TENENCIA ofrecida. (ii) En primer lugar, los RESTANTES ACCIONISTAS de su clase tendrán un derecho de preferencia para adquirir la TENENCIA dentro de un plazo de 30 (treinta) días contados desde la recepción de la notificación para ejercerlo, previa notificación por escrito, vencido el cual el derecho caducará. En el caso de que más de uno de los RESTANTES ACCIONISTAS de su clase ejerzan el derecho de preferencia, la TENENCIA será adquirida por los RESTANTES ACCIONISTAS de su clase en proporción a sus tenencias accionarias. (iii) Los RESTANTES ACCIONISTAS de las otras clases que hubieran comunicado por escrito su decisión de ejercer el derecho de preferencia en el plazo previsto en el punto (ii) precedente adquirirán la TENENCIA no adquirida por los RESTANTES ACCIONISTAS de la clase del ACCIONISTA VENDEDOR, en proporción a sus tenencias accionarias. (iv) En caso de que los RESTANTES ACCIONISTAS no hubieran ejercido el derecho de preferencia, el ACCIONISTA VENDEDOR podrá, dentro de un plazo de noventa (90) días contados desde el vencimiento del plazo para ejercer el derecho de preferencia, TRANSFERIR la TENENCIA al TERCER ADQUIRENTE identificado en la oferta, pero no a un precio inferior al establecido en la oferta ni bajo términos y condiciones más favorables para el TERCER ADQUIRENTE que los incluidos en la misma. A pedido de los RESTANTES ACCIONISTAS, el ACCIONISTA VENDEDOR deberá exhibir la documentación de la operación en virtud de la cual se realizó la transferencia y la constancia de los pagos efectuados. (v) Si la transferencia de la TENENCIA no fuera perfeccionada por el ACCIONISTA VENDEDOR dentro del mencionado período de 90 (noventa) días, este no podrá TRANSFERIR su TENENCIA sin efectuar una nueva oferta a los RESTANTES ACCIONISTAS de conformidad con lo establecido en este artículo.

Otra bibliografía consultada:

ACQUARONE, María T., "Restricciones a la transmisibilidad de acciones", en *Revista del Notariado*, Buenos Aires, Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, n° 894, octubre-diciembre 2008, pp. 167-171. BENSEÑOR, Norberto R., "Oponibilidad sucesoria de las restricciones estatutarias a la transmisibilidad accionaria", en *Revista del Notariado*, Buenos Aires, Colegio de Escribanos de la Capital Federal, n° 837, abril-junio 1994, pp. 335-342 (comentario a fallo [CNCCom., Sala B, "El Chañar SA"]). BUERES, Alberto J. (dir.) y HIGHTON, Elena I. (coord.), *Código Civil y normas complementarias. Análisis doctrinario y jurisprudencial*, tomo 3-C, Buenos Aires, Hammurabi, 1999. CAYUSO, Susana G., "El control de razonabilidad. Pautas de revisión", en *Lecciones y Ensayos*, Buenos Aires, Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires, 1992, n° 57, pp. 11-24. D'ALESSIO, Carlos M. (dir.) y otros, *Teoría y técnica de los contratos, instrumentos públicos y privados*, tomo II, Buenos Aires, La Ley, 2007. FAVIER DUBOIS, Eduardo M. (h), "El protocolo familiar como instrumento de prevención de conflictos",

en AA. VV., *LVI Seminario Teórico Práctico "Laureano Arturo Moreira"* [trabajos presentados], Buenos Aires, Academia Nacional del Notariado, 2008, pp. 41-48. Rossi, Hugo E., "Cláusulas estatutarias especiales en la constitución y modificación de las sociedades anónimas 'cerradas' o 'de familia'", en AA. VV., *XXXVII Seminario Teórico Práctico "Laureano Arturo Moreira"* [trabajos presentados], Buenos Aires, Academia Nacional del Notariado, 1999, pp. 9-25. ROVIRA, Alfredo L., *Pactos de socios*, Buenos Aires, Astrea, 2006. SOLARI COSTA, Osvaldo N., "Cláusulas limitativas a la transferencia de acciones. Mayorías para incorporarlas al estatuto", en *Revista del Notariado*, Buenos Aires, Colegio de Escribanos de la Capital Federal, n° 851, enero-marzo 1998, pp. 103-112 (comentario a fallo [CNCom., Sala B, "Comisión Nacional del Valores"]). VAN THIENEN, Pablo A. y DI CHIAZZA, I. G., "Orden público societario... ¿estás ahí? (Con especial referencia a las nulidades absolutas, normas imperativas y derechos inderogables de los socios)", en *El Derecho*, Buenos Aires, UCA, n° 12219, 19/3/2009, pp. 1-6 [tomo 231, p. 933]. VÍTOLO, Daniel R., "Las sociedades cerradas y 'de familia', derecho de receso, valor de la participación e inscripción", Buenos Aires, s. e., [2009] (trabajo presentado en las Jornadas sobre Empresas Familiares organizadas por el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires y el Instituto Argentino de la Empresa Familiar [Buenos Aires, 23 de noviembre de 2009]).