

## **EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ACCIONES EN LA SAS (II)\***

### **THE LEGAL SCHEME OF SHARES IN SAS**

*Abel B. Veiga-Copo\*\**

*Fecha de recepción: 6 de septiembre de 2011  
Fecha de aceptación: 23 de septiembre de 2011*

#### **Para citar este artículo / To cite this article**

Veiga-Copo, Abel B., *El régimen jurídico de las acciones en la SAS (II)*, 124 *Vniversitas*, 325-357 (2012)

SICI: 0041-9060(201206)61:124<325:ERJSAS>2.0.TX;2-L

---

\* El presente trabajo de investigación es resultado de la estancia académica por invitación de la Universidad Sergio Arboleda, y se enmarca en el trabajo que se realiza al interior de la Línea de Derecho Mercantil Internacional del Grupo de Investigación Globalización y Derecho (Categoría B, Registro Colciencias COL 0036334) de la misma universidad.

\*\* Doctor en Derecho de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid. Profesor Agregado de Derecho Mercantil de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid. Investigador Asociado del Grupo de Investigación Globalización y Derecho de la Universidad Sergio Arboleda (Categoría B, Registro Colciencias COL 0036334) y profesor internacional invitado de la Maestría en Derecho de la misma universidad. Correo electrónico: aveiga@upcomillas.es.

## **RESUMEN**

A lo largo de este estudio pretendemos realizar una aproximación al régimen de las acciones de la SAS, teniendo en cuenta su representación, su transmisibilidad, las restricciones a la misma y su diferente tipología, partiendo de su incardinación esencial en el capital social. Hemos hecho hincapié en un análisis comparado, fundamentalmente con la legislación española y europea, significativamente alemana e italiana, para desbrozar horizontes y problemas, también soluciones que el régimen jurídico de las acciones puede plantear en la práctica. El régimen de la SAS deja ciertas zonas en la penumbra regulatoria, y pretendemos ahora ofrecer con este estudio reflexiones e interpretaciones que puedan ayudar a completarla y mejorarla.

**Palabras clave:** acción, capital social, representación, transmisión.

## **ABSTRACT**

Throughout this study we make an approach to the structure of the SAS shares, given their representation, transferability restrictions on itself and its different types, based on its essential incardination capital . We have emphasized in this comparative analysis, mainly with Spanish and European law, German and Italian significantly, to clear horizons and problems, also that the legal solutions of the shares can arise in practice. The SAS system leaves certain areas in the penumbra Regulatory we want this study now provide insights and interpretations that can help complete it and improve it.

**Keywords:** Shares, Social Capital, Representation, Transmission.

## **SUMARIO**

3.- LA ACCIÓN Y EL LIBRO REGISTRO DE SOCIOS. 4.- LA TRANSMISIÓN DE LA ACCIÓN NOMINATIVA. 5.- ¿ES POSIBLE LA CESIÓN DE DERECHO COMÚN DE LAS ACCIONES INCORPORADAS? 6.- ¿SON ADMISIBLES LAS FORMAS DE TRADICIÓN INSTRUMENTAL EN EL ÁMBITO DE LAS ACCIONES INCORPORADAS? 7.- REGLAS ESPECIALES SOBRE ACCIONES EN LA SAS. 8.- RESTRICCIONES A LA LIBRE ENAJENACIÓN O TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES.

### 3. LA ACCIÓN Y EL LIBRO REGISTRO DE SOCIOS

El derecho cambiario prescribe que para poder ejercitar el derecho de crédito basta con la posesión del documento en que aquel se encuentra incorporado —posesión material—, siempre que de dicho documento se desprenda que el reclamante es el titular legítimo de tal derecho —posesión cualificada. De este modo, a través de la necesidad de presentación del título, se facilita la legitimación activa del acreedor, que cuenta a su favor con una presunción de titularidad por el hecho de la posesión del documento acompañada de ciertos requisitos muy simples, relativos a su regularidad externa y a la designación personal —legitimación activa o eficacia legitimadora del título—. El correlato lógico de semejante disciplina consiste en la liberación del deudor que de buena fe pague a quien de esa forma aparezca legitimado —legitimación pasiva o eficacia liberatoria del título<sup>1</sup>. El título-valor monopoliza así la legitimación para el ejercicio del derecho, tan activamente, ya que solo quien exhibe el título puede reclamar la prestación, como también pasivamente, puesto que solo hay liberación del deudor si cumple contra la presentación del documento. Quien ejercita el derecho debe presentar el documento; quien cumple, debe rescatarlo. Queda así neutralizado el riesgo de la conservación de un legitimado histórico o aparente y, con eso, el coste de remover esa apariencia con la notificación de la cesión de créditos común. Para que sea posible la anterior reducción de riesgos respecto al derecho común es preciso, técnicamente, un proceso de simplificación del supuesto de hecho al que el ordenamiento conecta la legitimación. En efecto, en el derecho común el supuesto de hecho legitimatorio está construido con notable complejidad, ya que se requiere tanto la prueba de que ha mediado una transmisión válida del derecho, incluidas las intermedias si el titular es sub-adquirente, como la prueba de la válida constitución y subsistencia del crédito que se reclama. El derecho cambiario reduce la complejidad de dicho supuesto de hecho conectando una presunción de titularidad al dato posesorio cualificado por ciertos datos —cláusula al portador, endoso a favor del poseedor, etc. Se hablará entonces de legitimación formal. Eso es así en el ámbito general

1 La terminología de “*eficacia legitimadora*” y “*eficacia liberatoria*” para referirse a los lados activo y pasivo de la legitimación derivada del título es de Zöllner, *Wertpapierrecht*, 13ª ed., München, pp. 21-22 (1982). No obstante, como se verá, en el texto se prefiere la referencia a legitimación activa y pasiva respectivamente. También de Zöllner, *ib.*, p. 19, es la expresión de “*monopolización*” por el título de la legitimación.

y también lo es en el caso de los títulos de las sociedades de capital. No obstante, la acción como título presenta peculiaridades obvias respecto a los títulos cambiarios en torno a los cuales se han construido las bases del derecho de los títulos-valor. Esas peculiaridades consisten en que, por un lado, el ejercicio de los derechos sociales no se agota *uno actu*, sino que *se repite en el tiempo* y por una potencial pluralidad de titulares, y por otro, en que la condición de socio puede llevar aparejada un *lado pasivo o de obligación*, posición deudora respecto de la que, lógicamente, no se puede predicar una eficacia legitimadora de la posesión del título. Eso, como se verá de inmediato, exigirá por el lado *activo* una ulterior simplificación del supuesto de hecho legitimatorio que facilite el múltiple y repetido ejercicio y control de los derechos de socio, y por el lado *pasivo*, un soporte diverso al título en poder del socio para permitir la reclamación de las obligaciones sociales. La traducción concreta de lo anterior, en el lado activo, supondrá la adaptación o aligeración el principio de presentación, sea a través de la admisibilidad de resguardos de depósito de los títulos o, en el caso de acciones nominativas, a través del agotamiento de la exhibición del título en un solo acto y el trasvase de la legitimación inmediata frente a la sociedad al libro registro de socios. Por lo que respecta al lado pasivo, la imposible legitimación cartular va a quedar fijada tabularmente en un registro en poder de la sociedad que le permitirá disfrutar frente al socio de una posición análoga a la que el propio libro le concede a este frente a la sociedad.

Una cosa es que el régimen de legitimación del libro se busque y sea el propio de los títulos-valor y otra muy distinta es que para beneficiarse de ese régimen las acciones o participaciones hayan de estar previamente incorporadas. La legitimación y sus problemas en el ámbito societario no son un fenómeno ni un problema exclusivo de la incorporación de los derechos de participación en un título-valor. La simplificación analítica del supuesto de hecho legitimatorio viene exigida en la práctica con la misma —o incluso mayor— vehemencia a propósito de acciones no incorporadas o participaciones no incorporables que en el caso de acciones que sí lo están; los mismos —o mayores— problemas de prueba y los mismos intereses en la certeza y agilidad de la vida social aparecen en ambos casos<sup>2</sup>.

---

2 Así se ha sostenido autorizadamente que el libro registro no es un reflejo ni una técnica derivada necesariamente del derecho de los títulos-valor. En efecto, la legitimación no sería un fenómeno exclusivo del derecho de los títulos-valor sino en general de cualesquiera apariencias de titularidad, como indica Girón, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, p. 252 (1952).

Ciertamente en el caso de acciones titulizadas, el libro supone un ulterior grado de simplificación del supuesto de hecho legitimatorio, pero no hay inconveniente para admitir que en el caso de las participaciones “se dé un salto” desde el complejo régimen común de legitimación al supuesto singularmente simplificado del libro de socios, sin pasar necesariamente por el título-valor. La existencia del título es un paso normal al libro, pero no necesario. Así, el libro puede no llegar a constituirse en una sociedad con acciones nominativas titulizadas, legitimándose los socios de acuerdo con el derecho de títulos, mientras que en una sociedad con acciones no incorporadas el libro puede estar constituido y desplegar su plena eficacia. Genéticamente, la eficacia legitimatoria del libro tiene la naturaleza y el régimen propio de los títulos-valor, pero el acceso al mismo de las acciones o participaciones no debe estar necesariamente subordinado a su incorporación en títulos.

La inscripción en el libro registro de acciones nominativas resulta, pues, la forma legalmente prevista de legitimación social del titular de acciones nominativas (*rectius*, nominales), por incorporar o ya incorporadas, así como, en su caso, del titular de derechos reales limitados sobre las mismas. Asimismo, las inscripciones del libro registro despliegan una eficacia legitimadora a favor de la sociedad frente al inscrito en orden a la reclamación de las obligaciones sociales que correspondan. En el lado activo de la condición de socio, el libro registro tiene una mera función facilitadora; se trata solo de atemperar el principio de presentación propio de los títulos en el momento del ejercicio del derecho<sup>3</sup>. De otro lado, porque su existencia no dispensa la notificación al deudor, puesto que mientras subsista la primera inscripción la sociedad se libera pagando al cedente. El título se presenta una sola vez y desde entonces se tiene por presentado para cualesquiera actos de ejercicio. En eso —y solo en eso— se agota su función, de ahí que, como se sostendrá en el presente trabajo, en este plano de legitimación activa del socio para reclamar —y pasiva de la sociedad para liberarse cumpliendo—, nada cambie materialmente respecto al régimen común de los títulos-valor. La legitimación derivada del libro solo difiere funcionalmente de la resultante del título —en el mecanismo de su obtención y pérdida—, pero materialmente es

3 Palá Berdejo, *Contribución al estudio de los títulos nominativos*, RDM, pp. 221-222 (1951), indica la atenuación del carácter de títulos de presentación necesaria de las acciones nominativas, de un lado, porque solo se precisa su exhibición en el momento de la inscripción. De ahí que Brunner (en Endemann, *Manuale di Dir. comm. mar. camb.*, II, p. 187, Napoli (1903), *non vidi*, cit. Palá, ib.), hablara de ellas como títulos-valor relativos.

idéntica; por ejemplo, a efectos de poder excepcionar la falta de titularidad del inscrito ante la disponibilidad de pruebas líquidas de ese hecho o a la posibilidad de que la sociedad, a su riesgo, cumpla con un no legitimado *ex libro*. El libro cumple en materia de legitimación activa de la sociedad, la función que los títulos, lógicamente, no pueden cumplir; si se quiere, se puede decir que el libro es para la legitimación activa de la sociedad lo que los títulos para la legitimación activa de los socios. De ese modo, en lugar de tener que probar en cada caso la condición de socio de aquel a quien se reclama el pago de desembolsos o prestaciones accesorias, la sociedad dispone de un registro de reconocimientos de deuda, dotado de eficacia legitimadora frente al inscrito; la condición de socio se reconoce una vez frente a la sociedad y, desde entonces, esta puede hacer valer ese hecho a efectos de la reclamación de obligaciones sociales. A cambio, y de modo reflejo a como sucede en el caso de los títulos, el libro monopoliza la legitimación activa de la sociedad, de modo que solo a través del libro y frente al inscrito se podrá exigir el cumplimiento de tales obligaciones: si la legitimación del socio pasa por la presentación del título, la de la sociedad pasa por la exhibición del libro.

Debemos, en suma, distinguir estos dos planos: en el lado activo de la condición de socio el libro no altera el régimen de las acciones titulizadas, salvo en el aspecto funcional por el trasvase de la eficacia legitimadora del título circulante al registro social; solo en las acciones no incorporadas y en las participaciones sociales el libro altera materialmente sus reglas de legitimación dándoles o anticipándoles las propias de los títulos. En el lado pasivo, sin embargo, se produce una relevante alteración material del régimen en orden a proteger la posición de la sociedad, alteración sustanciada en dotar a esta frente al socio de una posición análoga a aquella de la que el tenedor de un título disfruta frente a la sociedad. Si en el lado activo la legitimación de los títulos a favor de los socios se trasvasa al libro, en el lado pasivo, se podría decir, el libro recrea esa legitimación, pero esta vez a favor de la sociedad.

Los títulos accionarios son una derivación material y jurídica del libro de socios. En un principio la condición de socio quedaba documentada sobre el texto de un libro en poder de la sociedad, donde libro e inscripciones cumplían una función meramente probatoria<sup>4</sup>. Con el tiempo, cabe

---

4 Así, reconoce Garrigues, *Tratado de derecho mercantil*, Tomo I, vol. 2, Madrid, pp. 930 y ss. (1947), y en *Dictámenes de derecho mercantil*, Tomo III, Madrid, 1976, dictamen 179 (1952), pp. 289 y ss., pp. 290-291, que el libro en su origen histórico tenía una alta significación derivada de que la acción

apreciar cómo esas inscripciones pasan a independizarse en menor o mayor medida de la materialidad física, y sobre todo jurídica, del libro en poder de la sociedad. Físicamente, su emancipación aparece bajo la forma de extractos de inscripción; jurídicamente, aparece con la atribución a tales certificados de un régimen especial: el de lo que después se conocerá como títulos-valor. Desde luego, esa emancipación es plena en el caso de las acciones incorporadas en títulos al portador, aunque no tanto o en diversa medida en el caso de aquellos que publican el nombre de su titular. Así, cabe distinguir en relación a estas últimas, y a ese grado de separación, dos sistemas: uno que gira en torno al libro de socios (de *transfert* o de actas de transferencia) y que en defecto de inscripción en el mismo sostiene la inexistencia absoluta de la transmisión, donde el título, cuando se le considera como título-valor y no un simple extracto del libro, es, a lo sumo, un título valor directo o nominativo, y otro sistema que gira en torno a un título con sustantividad propia (de títulos a la orden), donde el libro carece en absoluto de relevancia constitutiva de la transmisión y se limita a la legitimación frente a la sociedad<sup>5</sup>.

#### **4. LA TRANSMISIÓN DE LA ACCIÓN NOMINATIVA<sup>6</sup>**

El principio básico sobre el que en cierta medida se sustenta el sistema es el de la transmisión de la acción sin intervención de la sociedad, sistema útil. Y así como la representación elegida y llevada a cabo condiciona la existencia física o no de la acción, sea incorporada a un título, o como tal derecho incorporal, la transmisión se supedita en cierto modo a esa representación optada, gozando de ciertas peculiaridades que difieren si el sistema de representación difiere. Una transmisión que puede ser dominical, o limitada, caso de la prenda o de un usufructo. Sobre el usufructo de las acciones de la SAS véase el Oficio de la Superintendencia 220-057533 de 26 de marzo de 2009, que admite la viabilidad de usufructuar

---

era tan solo un certificado relativo a su contenido. En la doctrina alemana lo apunta igualmente Richter, *Das Aktienbuch*, Berlin, pp. 3 y ss. (1934), donde recoge los casos del banco de San Jorge de Génova, a principios del siglo XV, y el caso de la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales de 1602; en Italia, v. por todos Navarrini, *Commentario al Codice di Commercio. Delle società*, Milano, s.d., p. 600, nota 4 (pero antes de 1900), que apunta cómo en el libro de socios se inscribía el nombre de los singulares socios antes de que la acción fuera conocida como título.

- 5 Esta clasificación de intensidad descendente en cuanto a la relevancia y función del libro de socios en la transmisión se encuentra formulada por vez primera en Richter, *Das Aktienbuch*, pp. 74-75.
- 6 Me remito en este ámbito y sobre todo para un estudio completo y detallado, también de derecho comparado, a nuestro estudio, Veiga & Perdices, *La acción. Estudio sobre la representación y transmisión*, Bogotá (2011).

acciones de una SAS siempre en conformidad con los artículos 410 y 412 del Estatuto Mercantil.

Por elementos de la transmisión se quiere señalar cuáles son los elementos del supuesto de hecho transmisivo, es decir, el conjunto de hechos a los que el ordenamiento jurídico anuda o vincula una consecuencia jurídica, esto es, la transmisión misma de la acción. Estos elementos serán los propios de los título-valores. En cierto modo, el derecho derivado del título sigue al derecho sobre el título, como si se tratase de una cosa mueble, reificable. Esta es la base del sistema cartular: la “reificación” del derecho de participación accionarial. El derecho sigue a priori la suerte del título, del documento.

Derivado del derecho común, obedece a la regla “*nemo dat quod non habet*”, de tal modo que el disponente debe ser propietario de la acción o debe actuar con autorización del mismo. Legitimidad dominical, a título de dueño, de modo que el *tradens* puede disponer libremente de esa acción. Cuestión distinta son las legitimaciones limitadas. No obstante, es un requisito débil en la medida que su ausencia se puede subsanar por la buena fe del adquirente; es decir, la creencia de que quien le transmitió la acción era su “*verus dominus*”.

A su vez, y como requisito esencial, prima la entrega o *traditio* del título. Se trata de un requisito fuerte, aunque no con una vigencia absoluta (posibilidad de tradición instrumental y acuerdo traslativo)<sup>7</sup>. En materia de acciones nominativas, las normas societarias disponen la entrega al referirse al endoso, si bien el supuesto de hecho en este último caso es doble: la declaración de endoso incluida en el título y la tradición del mismo (en el ordenamiento español por ejemplo arts. 609 y 1095, cc). En el caso de conflicto entre dos titularidades debe prevalecer la del primero que adquiera la posesión. La inscripción en el libro registro no desempeña una función equivalente a la del inmobiliario. La apariencia de titularidad se desprende del hecho de la posesión, sin que el libro pueda tener efectos de publicidad. Es la apariencia la que prima, la apariencia de poseer, no de estar inscrito en un libro en todo caso privado y privativo<sup>8</sup>.

7 Considera la tradición como un negocio abstracto al estilo germánico Bérnago, *Las acciones*, I, pp. 582-585. Para la cesión de derecho común no es necesaria la entrega del documento, como deduce Eizaguirre, *La opción por el concepto amplio de título valor*, p. 1157, nota 127, a la luz del artículo 24 II LCCH, pero el cesionario adquiere el derecho a la entrega del título como accesorio (art. ex art. 24 LCCH; Ver Paz-Ares, “Naturaleza jurídica de la letra de cambio”, en Menéndez (dir.), *Derecho cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, Madrid, pp. 95-250 (1986), y Pantaleón, *Cesión de créditos*, ADC, p. 1061 (1988).

8 Angelici, *Le azioni*, p. 326; en contra, a favor de quien obtuvo en primer lugar la inscripción en el

También hemos de contestar positivamente al interrogante de si cabe o no un endoso en blanco de una acción nominativa<sup>9</sup>. En la regulación societaria española el viejo artículo 56 LSA, hoy artículo 120 de la LSC de 2010, remite, entre otros preceptos de la LCCH, al artículo 16, “*en la medida que sean compatibles con la naturaleza del título*” (cláusula esta de compatibilidad que hay que entender comprendida en todas las remisiones analógicas). En principio, hay que admitir esa posibilidad, que convertiría al título nominativo en título al portador, porque: a) no se violaría el principio de nominatividad obligatoria en los casos del artículo 113 LSC de 2010, ya que la legitimación para el ejercicio de los derechos derivaría de la inscripción en el libro registro de socios y no de la mera tenencia del título. b) Tampoco se violaría la responsabilidad solidaria de los transmitentes en el caso de los dividendos pasivos, ya que se asegura suficientemente el objetivo que persigue la ley: sujetar a responsabilidad al primer transmitente (art. 85 LSC de 2010), y c) no presenta relevancia la falta de remisión expresa al artículo 17 LCCH. La misma se desprende, por un lado, del artículo 16 II LCCH, que admite la transmisión por endoso en blanco, como del artículo 19 I LCCH, que regula la legitimación del que adquirió en virtud de tal endoso, siendo claro que tanto a uno como a otro se remite expresamente el artículo 120.2 II LSC. Por otro lado, no se olvide que el artículo 19 I LCCH, al que se remite expresamente el artículo 113 LSC, reconoce la legitimación al último tenedor de la letra endosada en blanco, de donde se desprende que ese artículo está dando por supuesta la verificación de la transmisión del título accionario por las formas recogidas en el artículo 17 LCCH<sup>10</sup>.

---

libro de socios, Gatti, *L'iscrizione*, p. 46. En España, Ballarín Marcial, *Prenda de acciones y de participaciones de sociedad de responsabilidad limitada*, pp. 210-211, considera que en el caso de doble venta, cuando ninguno de los compradores haya adquirido la posesión, habrá que dar la preferencia al primero que haya logrado la inscripción en el libro registro de socios, en contra Paz-Ares, *Prenda de acciones*, RdS, 2, p. 185 (1994).

- 9 En Alemania se admite sobre la remisión del § 68.1 AktG al art. 13.2 WG, del mismo modo que en España el art. 56.2 I se remite al art. 16 II LCCH (v. Hefermehl/Bungeroth, Gessler et ál., *Komm. AktG*, § 68, Rdnr. 9) es más, en Alemania solo se admiten a Bolsa acciones nominativas endosadas en blanco y del mismo modo la aptitud de las acciones para ser objeto de depósito colectivo depende de que se hallen endosadas en esta forma. V., sec. 8-308 (2) UCC: “*An indorsement may be in blank or special, An Indorsement in blank includes an indorsement to bearer. A special indorsement specifies to whom the security is to be transferred or who has power to transfer it. A holder may convert a blank indorsement into a special indorsement*”.
- 10 V., Hefermehl/Bungeroth, Gessler et ál., *Komm. AktG*, § 68, RdNr. 13, donde indican que el hecho de que la LSA haga referencia al artículo 16 WG —nuestro 19 LCCH—, donde se recoge la legitimación del último tenedor de la letra, aunque el último esté en blanco, pone de manifiesto que el legislador daba por supuesta la posibilidad de circulación por las vías del artículo 17 LCCH; es más, esa remisión se daba por supuesta tanto en la ley de 1937 como en la de 1965, aludiendo asimismo como demostración al

## 5. ¿ES POSIBLE LA CESIÓN DE DERECHO COMÚN DE LAS ACCIONES INCORPORADAS?

1. La tradición de una acción es en cualquier caso necesaria para la circulación cartular (art. 609), mas ¿cabe que las acciones ya incorporadas a títulos circulen como derechos incorporales, sin necesidad de tradición? Se trata de una circulación no cambiaria, de derecho común, y que por lo tanto se sujeta a las reglas comunes de la cesión (art. 24 lch, arts. 1526 y ss. cc, arts. 347-348 C de C). Y eso tanto en los casos de transmisión mortis causa, que será el supuesto más frecuente, pero también en los supuestos de transmisiones entre vivos. En cuanto a las acciones nominativas, aun incorporadas, pueden circular vía cesión de derecho común, ya que la ley dice “(...) también podrán transmitirse por endoso, en cuyo caso (...)”, lo que indica que existe otra posibilidad alternativa. La admisibilidad de esta cesión es indubitada<sup>11</sup>.

Las acciones podrán, por tanto, circular cambiariamente o por vía de cesión de derecho común, sea porque así lo quieran las partes, sea porque viene impuesto en los casos de títulos nominativos directos. Supuesto esto ¿es necesaria para su efectividad la tradición del documento? La respuesta inmediata será la negativa, al ser la cesión un negocio consensual<sup>12</sup>.

§ 367.1 II HGB, que hace equivalentes las acciones nominativas y los resguardos provisionales endosados en blanco a los títulos al portador.

- 11 Así, entre otros, Zöllner, *Die Zurückgründung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren*, Festschrift Raiser, Tübingen, pp. 249 y ss. (1974); Ulmer, *Das Recht der Wertpapier*, Stuttgart-Berlin, pp. 76-77 (1938): “Die in orderpapieren verbrieften Rechte können auch (...) in der zivilrechtlichen Form der Abtretung übertragen werden”. Barz, *Grosskomm. AktG*. 3ª ed., Berlin-New York, § 68, Anm. 3.2, p. 515 (1973); Luther, *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, Tübingen, p. 64 (1978); Messineo, *I titoli di credito*, Padova, p. 277 (1934); Mengogni, *La regola possesso vale titolo nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti tra l'art. 1994 e l'art. 1153 CC*, BBTC, pp. 41 y ss., (1949) etc. Bigiavi, *Il trasferimento dei titoli di credito*, RTDPC, pp. 1 y ss. (1950).
- 12 No obstante, en Alemania se discute si para la cesión basta con el acuerdo de voluntades del § 398 BGB o si se requiere la tradición del título u otro subrogado de la tradición -arg. ex § 792.1, 3ª proposición “Zur Übertragung ist die Aushändigung der Anweisung an den Dritten erforderlich” ( a favor de esta última postura, Ulmer, p. 77 y 101 y ss., Jacobi, p. 666, Baumbach/Hefermehl, *WG/SckG*, art. 11, RdNr.5, que critican la referencia al 792 BGB y lo basan tanto en el “Traditionsprinzip” como en la necesidad de seguridad y claridad jurídicas: “La posesión del documento tiene eficacia para crear una apariencia jurídica sobre la existencia del derecho documentado, de modo que el cedente estaría legitimado incluso después de la transmisión para provocar una adquisición de buena fe a non domino de l crédito cambiario”. Hueck/Canaris, *Derecho de los títulos valor*, pp. 106 y ss., rechazan el argumento ex § 792.1 BGB y se apoyan en el principio de tradición propio del derecho de cosas: la apariencia y realidad jurídicas no deben separarse al realizar la transmisión y en consecuencia el transmitente —salvo el caso del 930 BGB (constitutio possessorium)—, debe prescindir de toda relación con la cosa. No obstante, Hueck & Canaris, p. 107, admiten dos supuestos: los casos de valores mobiliarios, conectada con su carácter de títulos en masa y los casos donde la letra haya desaparecido o se haya destruido.

No obstante, esto plantea la disociación entre titularidad del crédito cambiario y la apariencia de la misma que deriva de su posesión, ahora desgajadas en dos sujetos diversos: el poseedor del título aun podría verificar una transmisión *a non domino* sobre la base de la apariencia generada (19 II LCCH). Ese riesgo desde luego existe, pero está a cargo del adquirente; si este no reclama la inmediata entrega del documento debe saber los riesgos que eso conlleva. En todo caso la sociedad se encuentra protegida por la legitimación pasiva que le proporciona la legitimación registral (art. 55.2 LSA). En cuanto al título en virtud del cual se verifica la exigencia de entrega del documento y la adquisición de la titularidad sobre el mismo, la cesión determina *ex lege*, y aun sin traslado posesorio, la adquisición del documento por parte del cesionario (art 1528 cc “(...) comprende la de todos los derechos accesorios (...)” como en este caso la propiedad del título)<sup>13</sup>.

b) En cuanto a las acciones al portador, no se pueden desincorporar a voluntad, según se desprende del texto del Código de Comercio (art 545) y de la LSA (art. 56 “(...) la transmisión de las acciones al portador se sujetará a lo dispuesto en el artículo 545 del Código de Comercio”, y por otro lado, el propio artículo 56 se refiere al “*también*” únicamente a propósito de las acciones nominativas —como apunta Recalde, *RDBB*, p. 383, nota 53 (1993)). La declaración legal resulta, a diferencia del caso de nominatividad, *taxativa*<sup>14</sup>.

13 En el ordenamiento alemán sostiene sobre la base del § 952 BGB, según el cual, “*la propiedad del título de crédito expedido sobre una obligación corresponde al acreedor. El derecho de un tercero sobre el crédito se extiende al título*”. ver Baumbach/Hefermehl, WG, art. 11, RdNr. 5. En consecuencia, la reclamación del documento no derivaría tanto de una pretensión de cumplimiento de una obligación de entrega por parte del transmitente como de una acción real derivada del derecho de propiedad del adquirente sobre el documento derivado de la cesión de créditos [En virtud del § 952 II BGB; v., Baumbach/Hefermehl, WG, § 11, RdNr. 5; en contra, Hueck/Canaris, *Derecho*, pp. 107-108]. [Para la cesión de derecho común no es necesaria la entrega del documento, como deduce Eizaguirre *La opción por el concepto amplio de título valor*, p. 1157, nota 127 a la luz del artículo 24 II LCCH pero el cesionario adquiere el derecho a la entrega del título como accesorio (art. ex art. 24 LCCH; V., Paz-Ares, *La naturaleza de la letra de cambio*, p. 183 y Pantaleón, *Cesión de créditos*, ADC (1988), pp. 1033 y ss., p. 1061] ¿Será posible un *endoso posterior* del título una vez que haya circulado de este modo? Aquí se puede reproducir lo sostenido por la doctrina cambiaria [Vergez Sánchez, “La circulación de la letra de cambio”, en *Derecho Cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Menéndez (dir.), Madrid, pp. 449 y ss., pp. 505 y ss. (1986)]. Partiendo de una solución inicial negativa, a nuestro juicio, el cesionario de derecho común, deberá poder solicitar de la sociedad, una vez acreditado su derecho, la emisión de un título a su nombre y a su propio coste (art. 52.2 LSA a contrario). Baumbach/Hefermehl, WG, § 11, RdNr. 3 admite la posibilidad de endoso por parte del sucesor, al suceder en la totalidad de relaciones jurídicas del fallecido, pero la niega en relación al cesionario común.

14 Sin embargo, Zöllner, *Wertpapierrecht*, 14, p. 10, considera que no hay razones convincentes de orden dogmático o de política jurídica para prohibir la transmisión del título al portador por medios diversos de los propios de los derechos reales. A firma en consecuencia como posible una transmisión ex § 398 y 413 BGB (1112 CC), donde la separación entre la propiedad del papel y la posesión del derecho se

2. Respecto a la operatividad de la cesión de derecho común del crédito incorporado, cabe la duda de distinguir la cesión ordinaria de créditos, en este caso de la acción, de la cesión del título que los incorpora. Eso se pondría de manifiesto en la protección del adquirente frente a excepciones que no resultaban del título. ¿Quid si se transmite a un tercero un título nominativo directo sobre el que no constaba la existencia de prestaciones accesorias? En este sentido, no es posible distinguir entre cesión del derecho y del título que lo incorpora. El título valor solo cumple su función de movilización del derecho si circula por vías cambiarias. No cabe una cesión de derecho común del título valor, sino tan solo del derecho que documenta. Así, si el título valor es nominativo directo, como tal no puede circular, ni por endoso ni por cesión; solo podrá circular el derecho documentado y solo por vía de cesión. Sucede de modo necesario lo que en un título circulante sucede de modo facultativo. En efecto, un título a la orden o al portador solo puede circular por endoso o tradición, no por cesión; por cesión, lo que circula es el derecho en él documentado y, accesoriamente a él, el documento (art. 1528 cc). Así, y supuesto que lo se puede transmitir en un título nominativo directo es solo el derecho que documenta, y atendiendo a la doctrina cambiaria, el antiguo artículo 466 C. de C. y el 24 LCCH ponen de manifiesto que en los casos de cesión lo decisivo es la transmisión de la titularidad del derecho, siendo accesorio el papel que representa el documento. El adquirente por cesión lo es derivativo, adquiriendo exactamente la posición que tenía su causante. No hay protección de ningún tipo en ese caso que se pueda derivar de la literalidad del título<sup>15</sup>. La cesión “ha” de ser notificada a la sociedad (art. 347 I C.

---

evitarían aplicando el § 952 II BGB. Indica así que no tendría sentido, supuesta una transmisión de derecho común, permitir una separación en la quiebra del transmitente en caso de adquisición de una acción no incorporada pero no hacerlo si la adquisición lo fue de una acción incorporada en un título al portador. La regla de que el derecho sigue al papel es más didáctica que dogmática: la modificación de la titularidad del papel no supone como es lógico en todo caso la de la titularidad; p.ej. cesión del papel a un dibujo de gran valor, hallazgo, venta como papel viejo, etc. Ulteriores consideraciones en Zöllner, *Die Zurückgründung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren*, pp. 249 y ss., pp. 249 y 272, donde citan el mismo sentido a Hueck, p. 15, Von Gierke, *Wertpapierrecht*, p. 19 (1954), Rehfeld-Zöllner, p. 8, Ulmer, pp. 74 y ss.]. El título al portador solo puede circular como un derecho real sobre un bien mueble, por la vía del artículo 609 C.C. [Sobre la transmisión extrarregistral de valores anotados en cuenta, v., Sánchez González, p. 343, Sánchez Glez/Garrido De Palma, pp. 61-62 (a favor); Santos Martínez, p. 451, Díaz Moreno/Pries, p. 328; Veiga Copo, *La prenda de acciones; sobre la transmisión mortis causa*, Santos Martínez., 452, Angulo, DN, 1992, pp. 5-6].

15 Vicente & Gella, *Los títulos de crédito en la doctrina y en el derecho positivo*, Madrid, p. 193, (1933) (reimpr. Zaragoza, 1986), sostiene que, no obstante la condición nominativa del título, confiere a cada adquirente de buena fe un derecho literal y autónomo, “*las únicas excepciones admisibles son las que resulten del título mismo, la mala fe del actor, la nulidad del documento, la violencia con que se*

de C.), legitimándose desde ese momento el nuevo titular. En principio, parece ser una simple notificación, frente a la que la sociedad no puede verificar acto alguno de control sobre la transmisión verificada. Ahora bien, si eso es así de acuerdo con el derecho común y el artículo 347 C. de C., no es menos cierto que, en lógica estricta, el nuevo socio no quedaría tampoco eximido de probar en cada caso los extremos de los artículos 1214, 1162 y 1163 cc —existencia del derecho, titularidad, identidad y capacidad. De ahí que, si bien la ley no prevé si las acciones nominativas directas deban estar inscritas en el libro registro de socios, nada lo impide. Lógicamente, la sociedad podría reclamar el examen de la legitimidad de la adquisición antes de esa inscripción, unificando en ese momento los de otro modo necesarios y sucesivos controles. Con eso se entiende cumplida la notificación al deudor de la cesión común, mecanismo en la práctica idéntico al necesario para legitimar al adquirente por endoso. Una vez legitimado, parece lógico reconocer al nuevo la posibilidad de obtener, a su costa (art. 52.2 LSA a contrario), un nuevo título a su nombre<sup>16</sup>.

## **6. ¿SON ADMISIBLES LAS FORMAS DE TRADICIÓN INSTRUMENTAL EN EL ÁMBITO DE LAS ACCIONES INCORPORADAS?**

Problema distinto es el de admitir en el ámbito de la circulación cartular las formas de tradición instrumental, mediante el otorgamiento de escritura pública (1462 cc) o de acuerdo traslativo (1463 cc)<sup>17</sup>. La Sentencia del

---

*obligó a suscribirlo y las personales que tuviera precisamente contra el reclamante; sin que puedan serle opuestas otras, derivadas de relaciones que hubieran podido mediar entre el obligado y los anteriores tenedores del título en cuestión”.*

16 Madrid Parra, *RDBB*, 1990, p. 44, nota 56, cita a Garrigues, *Tratado de derecho mercantil*, II, Madrid, 1955, pp. 103 y ss., p. 115, en el sentido de admitir el endoso de títulos nominativos directos con el simple efecto de una cesión de derecho común —de modo similar a lo previsto en el artículo 23 LCCH para el endoso posterior a la fecha de presentación al pago o levantamiento de protesto.

17 Zöllner, *Festschrift Raiser*, pp. 279 y ss. nota al pie 94, indica que no es necesario para la transmisión de títulos-valor la constitución a favor del adquirente de una posesión inmediata, como prueba la regulación de la *Depotgesetz*, y en consecuencia es posible una adquisición ex § 930 BGB, que dice “*Si el propietario está en posesión de la cosa, la entrega puede ser sustituida por el hecho de que entre él y el adquirente sea pactada una relación jurídica en cuya virtud el adquirente obtiene la posesión mediata*”. No obstante, hace referencia a los autores que denuncian las complicaciones que habría de traer esa diferenciación entre titularidad y posesión; p. ej., Tank, *NJW*, 1958, pp. 104 y ss. Del mismo modo, el propio Zöllner, *Festschrift Raiser*, p. 280, nota 95 apunta los problemas de transmisión de derechos incorporados en papeles que no se encuentran o que se encuentran en paradero desconocido, para los que sostiene la posibilidad de transmisión por “*schlichte Einigung*”. Asimismo, indica que un sector de la antigua doctrina solo admitía el supuesto de cesión espiritualizada mediante la cesión

Tribunal Supremo de 28 de febrero de 2008 asevera: “*La transmisión de las acciones nominativas impresas y entregadas se puede efectuar, en nuestro sistema, además de por endoso - negocio jurídico de transmisión integrado por la declaración cambiaria y la entrega del documento-, por otros medios compatibles con la existencia y el carácter de los títulos de que se trata - artículo 56.2.2 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*”.

Lo anterior provoca, no obstante, la disociación de la titularidad formal de la materia, admisible, por lo general, cuando esta última goza de una cierta publicidad: así sucede en el 1462 CC —escritura pública— y se restringe, en el 1463 CC, a los supuestos de *constitutum possessorium* —p. ej., un banco enajena acciones pero las retiene a título de garantía— y de cesión de la pretensión de entrega —transmisión de los resguardos de depósito<sup>18</sup>.

## **8. REGLAS ESPECIALES SOBRE ACCIONES EN LA SAS**

Bajo el evocativo epígrafe de reglas especiales sobre capital y acciones, la SAS establecerá una amplia libertad o permisividad de configuración a los socios de su régimen, estructura y contenido del capital social. Así, llama la atención cómo el artículo 9, en un intento de facilitar ante todo

---

de la pretensión de entrega del § 931 BGB, no siendo bastante el acuerdo sobre un “*Besitzkonstitut*”. El autor afirma que no existe razón para esa diferencia, afirmando que esa postura es incompatible con la moderna práctica de los títulos-valor. Expresamente se ha de admitir cuando se transmite la posesión mediata, como cuando se transmiten acciones al portador pignoradas [expresamente lo admite en relación a este caso Bérnago, *Las acciones*, I, p. 585, destacando que el adquirente se pone en condiciones de comportarse como verdadero dueño tanto frente al vendedor como al acreedor pignoraticio]. En general, la respuesta ha de ser afirmativa: no hay motivo para excepcionar en este ámbito las normas del derecho común [Recalde, *El conocimiento de embarque*, p. 113, notas 142 y 114, se muestra contrario a admitir la posibilidad de sustituir la tradición por uno de los subrogados o sustitutos de la posesión mediata o del constituto posesorio en el ámbito de los títulos de mercancías. A favor cita a Canaris, *Grosskommentar*, § 363, Anm. 83, Jacobi, *Die Wertpapiere*, p. 548; Stengel, *Die Traditionsfunktion*, pp. 48, 162).

- 18 Martínez Sarrión, “*Si la posesión de los resguardos de depósito de valores entraña la propiedad de las acciones*”, RDP, 49, pp. 3 y ss. (1965), parte del supuesto donde un testador deja todo lo que había en una caja de seguridad, y en aquella se encuentran los resguardos de depósito de acciones en un banco. A este respecto, afirma que “*el resguardo de depósito viene desempeñar respecto a la acción, desde un punto de vista jurídico, la misma función que desempeñaba el billete de banco respecto a la cantidad de metal amonedado que refería antes la ley de 9-Nov-1939*”. E indica cómo “*Sería curioso el observar cómo hay personas que teniendo todos sus ingresos invertidos en acciones sociales, para ellos el único documento que han visto en su vida son los resguardos de depósito*”. Llega a equipararlo a los Warrants y al conocimiento de embarque; es decir, a los títulos de tradición o de mercancías, concluyendo que “*se trata de títulos valores atípicos a los que hay que aplicar las normas de circulación y legitimación que a lo largo de la exposición se han venido manteniendo*”.

la integridad del capital social como principio nuclear del mismo, amén de otros que traten de contrarrestar la insuficiencia del mismo, no así la infracapitalización material que no forma parte de la propia sociedad, establece o permite la alteración de proporciones entre capital autorizado, suscrito y desembolsado efectivamente. Esta libre configuración estatutaria de la SAS en lo atinente al capital social no va en detrimento de la integridad del capital social, que en el ámbito de las sociedades de capital cumple la primordial función de convertirse en una cifra de responsabilidad patrimonial frente a los acreedores toda vez que el socio responde hasta el límite de la aportación efectuada. En la SAS, a diferencia de lo que sucede en la sociedad anónima ordinaria o general, toda vez que el socio suscriba el capital, puede desembolsarlo o hacerlo efectivo en el plazo de dos años, a diferencia del plazo de un año que establece el código de comercio para el desembolso en la sociedad anónima.

Pero quizás uno de los puntos donde más llama la atención habida cuenta la permisividad total de la sociedad o más bien del régimen de mínimos trazado por el legislador en la Ley 1258 es en lo relativo a la modalidad de acciones que la sociedad puede emitir acciones y otros valores. El artículo 10, norma dispositiva donde las hubiere, establece la posibilidad de que los socios configuren estatutariamente, o en un momento ulterior de modificación o decisión de emisión de valores, la creación de diversas clases y series de acciones en una liberalidad prácticamente sin encorsetamientos legales ni tipológicos<sup>19</sup>. No traza una distinción nítida entre las nociones de clase y serie, ni la relaciona con el concepto mayor de emisión. Una sociedad, también la sociedad simplificada por acciones, puede emitir o realizar emisión de acciones u otros valores sucesivamente a lo largo de la vida de la misma, emisión de acciones que no tienen por qué ser iguales ni con contenidos de derechos societarios análogos a otras existentes. Así las cosas, la clase de acciones identifica una emisión en la que las acciones ostentan identidad de derechos, de tal modo que todas las acciones que integran una misma clase gozan de iguales derechos, pudiendo existir distintas clases de acciones dentro de una misma emisión, por ejemplo acciones ordinarias y acciones preferentes o con privilegio, sin voto, etc., mientras que la serie identifica emisiones ulteriores de acciones que forman parte de una misma clase de acciones,

---

19 Sobre la clasificación de acciones en Colombia, véase la aportación clásica de Pinzón, *Sociedades comerciales*, II, op. cit., pp. 199 y ss.

por ejemplo clase preferente acciones de la serie A, de la serie B, etc.<sup>20</sup>. La normativa de la SAS enumera y tipifica las modalidades o clases de acciones que la propia sociedad puede emitir en distintos momentos de su propio desarrollo y vida societaria.

A las acciones ordinarias o comunes siguen las acciones privilegiadas, las acciones con preferencia en el dividendo, las acciones sin voto, las acciones con un dividendo fijo, las acciones de pago. No infiere ni siquiera la legislación 1258 un *numerus clausus* de modalidades o clases de acciones, dado que la premisa que sustenta la regulación es la de la flexibilidad y libertad de estipulación de los socios. No parece que sean viables modalidades de acciones tales como las redimibles o rescatables, dado que es intrínseco a las mismas la captación pública del ahorro de inversores<sup>21</sup>. Adviértase además que alguna de estas modalidades de acciones o de clases de acciones, como significativamente las acciones de pago, no gozan de un anclaje o sustento normativo en el Código de Comercio, siendo fruto de la experiencia práctica pero también importada de otros países, en los que se premia, se paga, se retribuye en algunos casos con acciones a socios, administradores, consejeros que pueden ser retribuidos en especie por esta vía, creándose estas acciones ad hoc o con una finalidad directa a favor de unos determinados destinatarios que no tienen por qué ser socios; piénsese en el supuesto de un ejecutivo no socio, y en los que los socios no gozan de preferencia para la suscripción de ese capital, antes al contrario, lo tienen vedado, dado que estamos ante genuinos métodos de incentivar a directivos y ejecutivos de cara a obtener una mayor rentabilidad y producción, resultados de la propia sociedad<sup>22</sup>.

20 Imprescindible es el riguroso estudio monográfico sobre clases de acciones realizado por Campuzano Laguillo, *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid (2000).

21 Sobre esta modalidad de acciones es obligada la cita en la literatura castellana de Yanes Yanes, *Las acciones rescatables en la sociedad anónima*, Pamplona (2004). Sobre estas acciones ya tuvimos ocasión de pronunciarnos en nuestro trabajo, Veiga Copo, *La reforma de la ley del mercado de valores. Un nuevo tipo de acciones: las rescatables*, Estudios Financieros, 194, pp. 159-188 (1999).

22 No es pacífica la discusión doctrinal en torno a las percepciones salariales o incluso las específicamente percepciones extrasalariales, tampoco cuando a los socios se les retribuye a través de *stocks options*, opciones sobre acciones, tan extendida esta práctica en la experiencia norteamericana. Véase el trabajo colectivo dirigido por Alonso González, *Stocks options. Tres perspectivas: laboral, mercantil y fiscal*, Pamplona (2002); desde una perspectiva fiscal o tributaria, Lasarte, *Régimen fiscal de los rendimientos de trabajo vinculados a las acciones*, Madrid (2007). Y distinguido la retribución estrictamente salarial de la percepción extrasalarial, también de consejeros y administradores, vid. entre otros, Matorras Díaz-Caneja, *El salario, percepciones salariales y extrasalariales: deducciones, pagos y garantías*, Madrid (1999). Cómo no, Sánchez Calero, *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas: estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a cotizaciones*, Madrid (2003); Monetro García-Noblejas, *Las opciones sobre acciones como sistema de retribución de administradores*, Madrid (2009). Admite en cierto

Ha tenido ocasión la Superintendencia de Sociedades de pronunciarse sobre este particular, señalando claramente en su Oficio 220-099852 del 20 de julio de 2009, lo siguiente: “(...) *en lo que toca con las acciones de pago y con las acciones con dividendo fijo anual, así como con las nuevas clases de acciones que en ejercicio del principio de la autonomía de la voluntad privada reconocido en el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, se creen en las sociedades por acciones simplificadas, se ha de indicar que como quiera que no existen disposiciones legales que regulen tales acciones, la emisión y colocación de las mismas habrá de sujetarse a lo que se reglamente sobre dicho particular en los estatutos de la respectiva sociedad por acciones simplificada, reglamentación en la que en todo caso no se podrán desconocer normas de naturaleza legal en las que estén involucrados el orden público y las buenas costumbres (artículo 16 C.C.)*”.

Esta plena libertad de autonomía de configurar, crear y emitir acciones de diversas clases por la sociedad simplificada no impide ver con anteojeras e ignorar el marco general regulatorio con el que ha de completarse la Ley 1258. En efecto, las clases de acciones ya existentes en el ordenamiento societario colombiano y que se emitían con anterioridad a la entrada en vigor de esta ley, marcan los derroteros de la emisión o líneas de trazado común que recortan en cierto sentido esa libertad absoluta de emisión, pues como tal no puede existir, si con ello se permite al socio desnaturalizar el contenido mismo y la esencia de derechos implícitos a esas acciones si con las mismas se violan los

---

modo la Superintendencia de Sociedades, en Oficio 220-113532 de 8 de septiembre de 2009, la viabilidad de esta modalidad de acciones, las de pago, como instrumento para posibilitar, entre otros, la participación de los ejecutivos y empleados de la sociedad. El oficio establece: “(...) *el párrafo de la norma claramente advierte que estas últimas pueden ser utilizadas para proveer el pago de obligaciones de carácter laboral, en cuyo caso se deberán observar los límites de la legislación laboral, como sería el de las reglas atinentes al monto máximo que está permitido pagar en especie el salario o remuneración del trabajador, con lo cual se está significando claramente que esta modalidad podría servir de instrumento para posibilitar entre otros la participación de los ejecutivos y empleados de la sociedad. En este orden de ideas, se debe tener presente que las acciones, por regla general, tienen la vocación para representar la participación en el capital de la sociedad y no propiamente la administración de la misma. Pero, aún teniendo en cuenta que las acciones de pago no implican per sé ‘cogestión’ de los beneficiarios en la empresa, entendida ésta como la participación en la administración de la misma, nada obstaría en concepto de este Despacho para que los contratantes en ejercicio de la autonomía de la voluntad que les asiste, le asignen a éstas u otra modalidad de acciones que para ese fin se creen, unos derechos que le otorguen a sus titulares algún grado de intervención, amén de que las partes pueden estipular las condiciones que estimen pertinentes dada la ausencia de regulación legal en la materia, e igualmente variar la estructura de gestión de la compañía, prevista de manera supletoria en la mencionada ley 1258, para lo cual se habrán de diseñar en el contrato las estipulaciones precisas que no creen confusión entre la calidad de accionista y la de administrador*”.

principios configuradores de la sociedad anónima. Así, es natural que respecto por ejemplo a las acciones ordinarias, las de goce o industria, privilegiadas, con dividendo preferente o acciones sin voto, haya que tener presente los dictados del artículo 380 y siguientes del Código de Comercio, así como para las acciones sin voto y con dividendo preferente, los artículos 61 y siguientes de la Ley 222 de 1995. Mas, ¿deberían tenerse en cuenta para la SAS los idénticos límites de permisividad de capital social en la anónima entre capital ordinario y preferente o sin voto? Como es sabido, la Ley 222, en su artículo 61, establece ese límite del 50% del capital como sin voto o dividendo preferente, umbral análogo al de prácticamente todas las legislaciones societarias comparadas, ¿pero y en la SAS?<sup>23</sup> Sin olvidar empero las normas propias del Código Sustantivo de Trabajo que impide que el pago en especie supere un valor superior al 50% del salario del trabajador.

Rota la tradicional armonía o igualación de los accionistas o socios en lo que a ejercicio de sus derechos societarios se refiere, y máxime aquel brocardo o axioma, “un accionista, un voto”, hoy el derecho de sociedades ha ido evolucionando pero adaptándose a la realidad práctica y a las exigencias de las propias sociedades, otorgando carta de naturaleza a acciones que contienen derechos disímiles para unos y otros socios, donde el derecho de voto ya no es nuclear o esencial, aunque sí se limite el número máximo de acciones de esta clase que pueden componer el capital social, así como acciones que permiten a determinados accionistas, más de inversión y rentabilidad que de involucrarse en la marcha diaria de la propia sociedad, un dividendo bien sea fijo o variable sobre el ordinario que además cobran y que permite su pasividad en el ejercicio e injerencia de la gestión societaria. Lo que no significa que no puedan tener otro tipo o clase de acciones de esa misma SAS y ser incluso socios de control o socios mayoritarios.

Probablemente uno de los puntos o ámbitos donde la Ley 1258 más innova, al menos si se tiene en cuenta la regulación colombiana hasta la entrada en vigor de la SAS es en materia de acción y voto. En efecto, la permisividad de configurar y emitir acciones múltiples o de voto múltiple, pero también de fraccionar el voto, rompe con los viejos esquemas societarios y las tradicionales posturas, ancladas en la máxima “una acción, un voto”, para abrir la puerta a una enorme variabilidad

---

23 No parece partidario de esta limitación de exceder del 50% del capital suscrito por una sociedad, Reyes Villamizar, *SAS. La sociedad simplificada por acciones*, op. cit., p. 187.

en torno a la configuración real del voto en una sociedad anónima y, con ella, el control mismo de la sociedad<sup>24</sup>. A la tiranía de la mayoría, solo acontece o sucede algo igualmente negativo, la tiranía de la minoría. De siempre los socios han querido o pretendido, sin romper aquel axioma pero ladeándolo, configurar de un modo u otro el valor del voto. Las tesis han sido muchas, las que han mantenido incluso el voto divergente, el voto plural, el voto condicionado, fraccionado, etc., pero también las que han limitado el acceso o derecho de asistencia a una asamblea o junta exigiendo un tanto por ciento, nunca más de uno por mil de tenencia del capital social para poder acudir a la junta. Hoy esos problemas se relativizan si se permite por ejemplo el voto a distancia, el voto telemático o voto en tiempo real, según el sesgo que van tomando las evoluciones de la tecnología y la permisividad de los viejos códigos de comercio. También se ha permitido a los socios configurar sindicatos de voto, bien activos, bien pasivos, y en los que aquellos socios que individualmente no poseen un número mínimo de acciones agrupan las suyas y deciden el voto en el sindicato. Otras medidas más modernas han implementado límites al valor del voto con independencia del número real de acciones o de capital social que se atesora. De este modo, superado ciertos umbrales del capital, el valor del voto de esas acciones nunca podrá superar un tanto por ciento, por lo general menor que el tanto por ciento de tenencia de capital societario. La Superintendencia de Sociedades en su Oficio 220-045613 de julio 27 de 2010, señaló que el voto múltiple que en efecto puede atribuirse a una o más de las acciones en que se divide el capital de la sociedad por acciones simplificada, es aquel que permite que una acción en particular confiera a su titular el derecho a emitir más de un voto en las decisiones de la asamblea general de accionistas, concepto que se contrapone al que de ordinario supone que cada acción otorga un solo voto y que es la regla acogida en la ley colombiana para el caso de las acciones en la sociedad anónima y en la sociedad en comandita por acciones. Las acciones con voto plural son las que en general confieren al accionista un voto más fuerte que el que se reconoce al accionista ordinario o común, sin invertir mayores capitales y sin desembolso proporcional. La Ley

---

24 Vid. Nieto/Isaza, *Flexibilización societaria. Un acercamiento a la Sociedad por Acciones Simplificada a partir de la intervención de la Superintendencia de Sociedades*, op. cit., pp. 67 y ss., donde traen a colación una serie de conceptos de la Superintendencia en las que se dirimen cuestiones de votos múltiples y dividendos fijos.

1258, a diferencia de otras legislaciones foráneas, no limita el número de votos que se puede otorgar por cada acción, lo que implica que en cada caso les corresponderá a los interesados definir estatutariamente las condiciones y características del voto múltiple, cuando quiera que pretenda acogerse esta posibilidad que brinda la ley.

Respecto al fraccionamiento del voto, el artículo 23 de la Ley 1258 de 2008, introduce esta posibilidad para la SAS, conocedora como era de que hasta el presente en los tipos societarios consagrados en el Código de Comercio, el escenario que abarca lo relacionado con las votaciones que se llevan a cabo en el seno de una sociedad, bien sea dentro del máximo órgano social o del cuerpo colegiado, por regla general, los asociados votan en un solo sentido. Sirva como corolario el Oficio de la Superintendencia de Sociedades 220-018843 del 12 de abril de 2002, citado en el Oficio 034669 del 18 de julio del mismo año, y que se pronunciaba bajo los siguientes extremos: *“(...) De acuerdo con lo expuesto, se concluye que por regla general el titular de varias acciones, directamente o a través de apoderado, vota en un solo sentido, y vota con todas sus acciones; por excepción y cuando media la desmembración del derecho de dominio y existen prendas, usufructos o anticresis, o en ciertos eventos de transferencias de acciones a título de fiducia mercantil, el titular vota con algunas de las acciones, en todo caso en un mismo sentido, y uno o varios terceros pueden ejercer el derecho de voto correspondiente a alguna o algunas de las acciones y, en caso tal, pueden ejercerlo en un sentido distinto al del voto del titular”* así las cosas, *“(...) en todas las decisiones adoptadas en el seno del máximo órgano social, incluida la elección de junta directiva, los socios titulares de varias acciones al manifestar su voluntad en la decisión, involucran la totalidad de las acciones y por tal razón no podrán fraccionar el sentido de su voto”*.

La posibilidad de fraccionar el voto en una SAS ha de reconducirse a su estricto ámbito, a saber, en relación a la sociedad por acciones simplificada, el fraccionamiento del voto, es viable única y exclusivamente cuando se trate de la elección de juntas directivas o de otros cuerpos colegiados, como de manera expresa lo consagra el artículo 23 de la Ley 1258 de 2008. Ello nos conduce a afirmar de una manera lógica, que darse el fraccionamiento del voto en una SAS, es simple y llanamente porque la existencia de la junta directiva en dicha especie societaria es obligatoria, por voluntad de los asociados pactada en los estatutos co-

rrespondientes (artículo 25 de la Ley 1258 de 2008) y porque el sistema escogido para su elección determina su uso. Así se pronuncia además el Oficio 220-119963 de septiembre 30 de 2009 de la Superintendencia de Sociedades, y señala: “(...) *En efecto, es posible que un accionista vote con fracciones de su participación o porcentajes con derecho a voto, simultáneamente por distintas listas o candidatos postulados, tal como ocurre en el sistema de elección denominado de voto acumulativo, mecanismo de elección que además encuentran un terreno abonado cuando al accionista se le permite voto múltiple como es el caso de las sociedades por acciones simplificadas. El escenario señalado, de fraccionamiento de voto para elección de cuerpos colegiados, será aplicable siempre que los estatutos lo consagren y desarrollen, porque en ausencia de pacto estatutario para la elección de junta directiva o cuerpos colegiados habrá de acudirse al sistema del cociente electoral, y a la imposibilidad de fraccionar el voto, tal como se expuso en el concepto 22018843 del 19 de abril de 2002*”. Concluye la Superintendencia, que de no estar consagrado en los estatutos el fraccionamiento del voto, en el marco de un sistema de voto múltiple y por ende, no existir reglamentación alguna al respecto, es de claridad meridiana que el mismo no puede aplicarse en la sociedad por acciones simplificada.

En el ordenamiento español, la regulación de la nueva Ley de Sociedades de Capital, difiere una regulación distinta para las anónimas y para las limitadas, no permitiéndose, conforme al artículo 96 de ese texto, para la anónima la emisión de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia, pero sin embargo, sí se tolera que en caso de sociedades limitadas existan participaciones que otorguen a su titular un voto plural o múltiple. Es cierto que nada es absoluto, y la propia anónima tolera las acciones sin voto, o limitaciones en el número de votos de un accionista. En el caso de la limitada, establece el artículo 188.1 de la Ley de Sociedades de Capital, “*en la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos sociales, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto*”, artículo que hay que relacionar con el artículo 184.2.1 del Reglamento del Registro Mercantil que permite la desigualdad de derechos así como para determinados acuerdos el socio puede tener concedido más de un derecho de voto, indicándose en este caso el número de votos que el mismo tendrá. ¿Mas acaso no es inocuo y proporcionado

para una sociedad conceder un voto de calidad por ejemplo a un determinado socio, o al presidente de la asamblea o junta en caso de empate?

## **8. RESTRICCIONES A LA LIBRE ENAJENACIÓN O TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES**

No se aparta la Ley 1258 de la regulación inferida en este extremo en el Código de Comercio, artículos 403 y 407. En efecto, a pesar de la fungibilidad de la condición de socio y su perfecta intercambiabilidad, que además viene favorecida por el especial régimen de incorporación de la condición de socio a títulos nominativos, la circulación o enajenación de los mismos mediante endoso y entrega, y en su caso, ulterior inscripción en el registro de acciones —quid si la sociedad no es diligente y no constituye ese libro registro—, la sociedad, recte, los socios a través del acuerdo social, los estatutos pueden restringir o trabar en cierta medida la libre enajenación de los títulos intentando con ello preservar la identidad o núcleo personal esencial de la sociedad y evitando la entrada a la sociedad de terceros extraños o ajenos al vínculo fundacional. Restricciones que han o pueden operar tanto en las enajenaciones intervivos, sean estas voluntarias o forzosas, como en las enajenaciones *mortis causa*. El derecho de sociedades, y también las regulaciones de las sociedades de capital, permiten, toleran e incluso en algunos tipos sociales tales como la sociedad de responsabilidad limitada, bendicen, la existencia de estas cláusulas o pactos restrictivos. Nadie es rehén de sí mismo, y menos de una sociedad, prohibiéndose el pacto de prohibición a la enajenación de la condición de un socio, si bien el mismo sí se tolera en algunos ordenamientos respecto de la sociedad limitada si se circunscribe a un número determinado de años<sup>25</sup>.

La sociedad puede establecer, o por mejor decir, los socios fundadores, tras una modificación estatutaria que en no pocos casos debería exigir la unanimidad del conjunto accionario, un derecho de adquisición preferente tanto a favor suyo como del resto de consocios, tal y como consagra el artículo 407 del Código de Comercio<sup>26</sup>. No obstante el código sí

25 Así lo ha reflejado también la Superintendencia de Sociedades cuando en su Oficio 220-115363 de 28 de diciembre de 1999, opina que una cláusula estatutaria restrictiva de la libre transmisibilidad o negociabilidad de las acciones no es válida si la misma restringe la enajenación hasta un criterio que la hace prácticamente intransmisible.

26 Como bien señala el Oficio 220-194200 del 21 de diciembre del 2009 de la Superintendencia de Sociedades en un supuesto de fiducia civil frente al derecho de preferencia en la negociación

establece una restricción *ope legis* para la transmisibilidad o enajenación de las acciones privilegiadas, en las que habrá que atender a las reglas o presupuestos de su emisión y lo regulado en las mismas. Además, si las acciones no fueren o estuvieren completamente liberadas o desembolsadas las aportaciones, más que restringirse la operatividad de la enajenación la acción se resiente a la hora encontrar un tercero dispuesto a asumir la falta de desembolso que obviamente descontaría del precio de la transmisión, difiere el supuesto en caso de que existieren acciones de industria o con prestaciones, obligaciones de hacer por parte del socio que aporta y que requerirá el consentimiento o autorización de la junta directiva o de la asamblea de socios. Lo mismo sucede en los supuestos de acciones sobre las que se ha constituido un derecho real de garantía, cual es la prenda de acciones. Nada impide enajenar una acción pignorada, pero el adquirente no releva la garantía, y esta sigue al título. Cierran en suma ambos artículos un régimen voluntario, donde los socios pueden modular la operatividad de la restricción, el tipo de cláusula dentro del amplio abanico de las mismas, así como quién o quiénes son en su caso los beneficiarios de otorgar el *placet* a la transmisión o enajenación planteada por el socio o la sociedad si las mismas forman parte de su cartera<sup>27</sup>. La SAS sí prevé

---

de acciones, “el derecho de preferencia en la negociación de acciones supone la aptitud de los accionistas de una sociedad, o eventualmente de ésta, o de ambos, a ser preferidos antes que un tercero, para adquirir las acciones que cualquiera de ellos pretende transferir. Este derecho se instituye como una limitación a la libre negociabilidad de las acciones que consagra la ley, por lo cual opera únicamente cuando existe estipulación contractual que así lo imponga expresamente y, su ejercicio está sujeto a los términos en que se pacte, pues como es sabido, el artículo 407 del Código de Comercio categóricamente establece que en tal caso, los estatutos han de indicar los plazos y condiciones dentro de los cuales, la sociedad o los accionistas, pueden ejercerlo. Ahora bien, como el derecho de preferencia según la disposición mencionada está referido a la negociación de acciones, sin discriminar el tipo o modalidad de negociación en relación con el cual deba operar, ha sido doctrina reiterada de esta Superintendencia considerar que ‘una vez establecido el derecho citado, este opera en toda su extensión y por consiguiente, abarca indistintamente toda enajenación de acciones que tenga lugar en la sociedad, independientemente de la modalidad de la transacción que se lleve a cabo’. Así las cosas, y con base a lo expuesto, la Superintendencia concluyó que se puede transferir a título de fiducia civil, unas acciones de una sociedad anónima, sin ejercer el derecho de preferencia a favor de la sociedad y los accionistas, o por el contrario se debe ejercer ese derecho de preferencia so pena de ineficacia”.

- 27 Sobre la operatividad del derecho de preferencia y la restricción a la transmisibilidad de la condición de socio da sobrada cuenta el Oficio 220-151052 de la Superintendencia de Sociedades de 15 de diciembre de 2010, cuando señala: “(...) Al respecto es dable precisar que el de preferencia, en términos generales es el derecho en virtud del cual determinada persona o grupo de personas tienen prioridad para la celebración o ejecución de un negocio o acto jurídico y en el caso concreto de la negociación de acciones, es aquel de que gozan los asociados a que se les prefiera antes que a un tercero para dicha negociación. Por tanto, cuando el derecho de preferencia opera, cualquier asociado que pretenda enajenar total o parcialmente sus partes alícuotas, debe ofrecerlas a los demás socios para que sean éstos en primer lugar quienes tengan la posibilidad de adquirirlas, de manera que sólo si éstos manifiestan expresa o tácitamente su desinterés por todas o algunas, puedan

expresa y temporalmente —artículo 13— un plazo máximo de restricción absoluta a la negociabilidad de las acciones, restricción que tendrá un máximo de diez años, que puede ser prorrogable por iguales períodos de tiempo y cuyas restricciones han de reflejarse obligatoriamente sobre el título a efectos de oponibilidad. Los estatutos de la SAS podrán a su vez establecer cláusulas de autorización a favor de la asamblea sobre la enajenación de acciones o sobre alguna clase de las mismas. Equipara el legislador todo tipo de supuestos transmisivos, sean estos voluntarios o *mortis causa*, pues, ¿qué sucede en una SAS con cláusulas restrictivas a la enajenación cuando uno de los socios fallece? ¿Se activa el artículo 14 de autorización para la transferencia de acciones a favor de la sociedad?

Respecto de la transmisión de acciones dada en prenda, aún cabe plantear una hipótesis mayor, ¿es posible en el sistema jurídico colombiano pignorar o dar en prenda unas acciones sobre las que estatutariamente pesan cláusulas restrictivas a la libre enajenación? Hemos de valorar hasta qué punto un acreedor estaría dispuesto a admitir como garantía de su crédito unas acciones que se encuentran vinculadas o sometidas a restricciones en su transmisibilidad, puesto que en caso de incumplimiento de la obligación garantizada y consecuente ejecución de la garantía el resto de socios puede oponerse al ingreso de un nuevo miembro en la sociedad<sup>28</sup>. En estas condiciones ¿qué acreedor va a estar dispuesto a ser miembro de una sociedad en la que llegado el caso no

---

*ser adquiridas por terceros. Ahora bien, la alusión a un negocio jurídico, supone aquel celebrado a consecuencia de una oferta, sujeta tanto a los plazos y condiciones previstos en los estatutos, como a la estructura jurídica que gobierna la oferta o propuesta, lo que de consiguiente remite a los requisitos generales establecidos en los artículos 845 y siguientes del Código de Comercio, entre los cuales se establece de manera expresa que 'La propuesta será irrevocable. Por consiguiente, una vez comunicada, no podrá retractarse el proponente, so pena de indemnizar los perjuicios que con su revocación se cause al destinatario' (Artículo 846 ibídem). Según la norma invocada, la oferta o propuesta del proyecto de negocio jurídico debe contener los elementos esenciales del mismo y ser comunicada al destinatario; a su vez el artículo (sic) 407 ibídem, establece que los plazos y condiciones se someterán a los estatutos, pero el precio y la forma de pago serán definidos por los interesados. En este caso el interesado es el enajenante, quien determinará claramente en la oferta el valor de su acción y la forma como espera que sea cancelado su precio; de ahí que según los términos del artículo 855 idem, cualquier modificación a la misma significa que es otro el negocio jurídico ofrecido. Ahora, si el ofrecimiento no es aceptado por los beneficiarios del derecho de preferencia y hay un tercero interesado en comprar las acciones ofrecidas pero a un precio diferente, estamos en presencia de una variación de las condiciones o una aceptación condicionada, por lo cual habrá de considerarse ésta como una nueva propuesta a la luz del citado artículo 855" (Oficio 220-22749 del 18 de marzo de 1999).*

28 Al respecto, Bär, op. cit., p. 87, señala cómo en las vigorosas *personenbezogenen Aktiengesellschaften* no se prohíben estatutariamente las prendas sobre *vinkulierten Namenaktien* lo que no obsta a que sean demasiado infrecuentes y suelen subordinarse a la autorización —*Genehmigung*— a través de la sociedad. La *ratio* no es otra que la resistencia a una influencia incontrolable del acreedor prendario sobre el accionista.

pueda enajenar las acciones y como tal debe permanecer cautivo de la misma, sin interesarle lo más mínimo el objeto social de esa sociedad? Una cosa es que no se encuentre aspirante a ser socio, teniendo el acreedor que adjudicarse las acciones, y otra que existan acciones restrictivas a la transmisibilidad<sup>29</sup>.

De este modo, y desde la óptica de la sociedad, no debe extrañarnos que en ocasiones se estipule, por vía estatutaria, una previsión expresa de restricciones específicas para la constitución de derechos reales limitados, usufructo, prenda, más frecuente en aquella que en esta, o incluso la misma exclusión estatutaria de la posibilidad de su constitución<sup>30</sup>. En este orden de cosas, no se ve norma que impida en el marco de la libertad estatutaria pactar que la comunicación al beneficiario del derecho de preferencia de la intención de constituir prenda sobre las acciones o participaciones vinculadas active de forma inmediata el derecho de adquisición preferente del beneficiario<sup>31</sup>. Lo limitado de esta última prohibición, que en modo alguno hace al socio prisionero de la sociedad ni le impide realizar el contenido económico por otras vías negociales, no llega a activar, en sede de anónimas, el juicio de reproche de la práctica intransmisibilidad que no pocos ordenamientos profieren<sup>32</sup>.

No obstante, aun pactando estatutariamente estas limitaciones de la transmisibilidad limitada de las acciones, caben derogaciones singulares de la regla con el consenso de todos los socios. Mas en sede de constitución prendaria sobre acciones, todo parece indicar el carácter libre de la constitución de la prenda; por un lado, la constitución de estas garantías no implica una transmisión del interés en la sociedad del mismo calibre que la del usufructo<sup>33</sup>. El interés presumible en la

29 Sobre los inconvenientes que puede suponer la aceptación de acciones sometidas a cláusulas restrictivas vid. Holden, *The Law and Practice of banking*, op. cit., p. 197.

30 Se admiten ambas posibilidades, por todos, en Winter, *Kommentar zum GmbHG*, [Scholz (dir.)], 8ª ed. [existe la 9ª ed., 2000], Köln, 1993, § 15, RdNr. 188; Wiedemann, *Die Übertragung*, op. cit., p. 398. Contra Giuliani, *Sul pegno di quote di partecipazione a società di capitale*, BBTC, 1952, I, pp. 459 y ss., p. 497; Finch, op. cit., p. 317, alerta cómo las restricciones a la transmisión pueden plantear auténticos problemas para constituir garantías sobre acciones, debiendo examinarse las cláusulas de la sociedad minuciosamente "*The value of the security is correspondingly decreased*".

31 Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 344 es partícipe de pactar este supuesto como desencadenante de la operatividad del derecho de adquisición. Lo admite expresamente Girón, *La transmisión inter vivos de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada*, Bilbao, pp. 19-20 (1956), sin necesidad de previsión expresa

32 Cfr. Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 339. Véase igualmente nuestro trabajo, Veiga Copo, *La prenda de acciones*, Madrid, pp. 137 y ss. (2002).

33 Broseta, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, p. 230 (1963) [2ª ed., 1984] parte de la premisa de que ante el silencio de los estatutos, para saber si la eficacia de

sociedad por parte del acreedor pignoraticio es mucho menor, y con ello menor también el peligro y la sospecha de atribución de derechos sociales al acreedor en el título constitutivo de la prenda<sup>34</sup>. Cuando esté prevista una cláusula de autorización con presentación de adquirentes alternativos o un derecho de adquisición preferente, no se puede admitir ni que el socio pueda obligar al beneficiario a que compre o a que se ponga en el lugar del acreedor, ni es admisible que el beneficiario pueda comprar o sustituirse por su voluntad en el lugar del acreedor prendario<sup>35</sup>. Por lo tanto, quien pretenda dar en prenda su acción o participación vinculada deberá observar los procedimientos comunes de la restricción, solicitando la autorización o verificando la *denuntiatio* en los términos regulares, lo que, por lo demás, es una muestra de la buena fe hacia consocios y sociedad, ya que estos tienen derecho a estar informados de los eventuales avatares que puedan afectar a la buena marcha de la sociedad. Si no surten efecto o se conculcan conscientemente los presupuestos de estas cláusulas, independientemente de tratarse de una transmisión limitada, se desvirtúa la efectividad de los sistemas restrictivos de las transmisiones. Así, salvo disposición estatutaria en contra, la constitución de una garantía ha de someterse a las reglas restrictivas de libre transmisibilidad<sup>36</sup>. Es más, incluso puede estipularse estatutariamente que la comunicación al beneficiario de una cláusula restrictiva de querer constituir una garantía real, activará de inmediato ese derecho de adquisición preferente del beneficiario, antes de que un acreedor pignoraticio tercero y extraño pueda involucrarse en

---

las cláusulas restrictivas deben o no extenderse a la constitución de una prenda, es necesario, en cada caso concreto, dilucidar la importancia de los derechos cuyo ejercicio se atribuye al acreedor.

- 34 Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 340, peligro que no deja de existir si se tiene en cuenta la potencialidad de la prenda como forma de aseguramiento de sindicatos de voto; ver Pérez Moriones, *Los sindicatos de voto para la junta general de sociedad anónima*, Valencia, pp. 546 y ss. (1996), quien indica que ese mecanismo, como el usufructo, sería plenamente eficaz en el caso de atribución estatutaria del ejercicio de los derechos sociales al acreedor prendario.
- 35 Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 341, aboga por reducir el alcance de la cláusula de adquisición preferente a una cláusula de autorización.
- 36 Se manifiestan en contra Sánchez González, “Derechos reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales”, en Garrido Palma (dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, I, Madrid, pp. 855-856 (1996), que admite esta conclusión cuando los estatutos atribuyan al acreedor el ejercicio de los derechos de socio; Broseta, *Restricciones*, 2ª ed., op. cit., p. 178, admite la extensión de las restricciones cuando los derechos estatutariamente atribuidos al acreedor pongan en peligro la intimidad de la sociedad; también Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 344; en Alemania cuando se pignora una *Namensaktien* representada todavía por un resguardo provisional —*Zwischenscheine*— es necesario el consentimiento —*Zustimmung*— de la sociedad, ver Merkel, op. cit., § 93, RdNr. 88.

la marcha social<sup>37</sup>. Nada obsta pues a que los socios puedan fijar como evento generador del derecho de adquisición preferente la constitución de una prenda. Así, la potencial constitución de una garantía frente a un tercero acreedor se ve obstaculizada por esa restricción, estando el beneficiario obligado a ejercitar su derecho de adquisición preferente. Cuando se otorga la autorización para la constitución de la prenda, a priori, esta situación indica la admisión de las eventuales interferencias o injerencias del acreedor en la vida social cuando menos mientras dure la situación transitoria de la relación prendaria.

En materia de cláusulas restrictivas, no debemos admitir la existencia de una de autorización pura para pignorar, que como tal es incontrolable, pues sería mecanismo idóneo para eludir cualquier restricción a la transmisión. Así, bastaría con que el socio constituyese una garantía, incluso ficticia, para que el acreedor pignoraticio tras la ejecución y adquisición de las acciones desembocase en socio, frente a la cual la facultad del beneficiario de autorizar quedaría convertida en la necesidad de adquirir del rematante<sup>38</sup>. Así las cosas, el socio podría convertir una cláusula de autorización, cuyo rechazo no conlleva para su beneficiario la obligación de compra, en una cláusula de adquisición preferente o de rescate, siempre y cuando lo consienta el beneficiario de la autorización. Por otra parte, cuando la restricción entraña una cláusula de autorización con presentación de adquirentes alternativos o un derecho de adquisición preferente, no sería admisible que el socio obligase al beneficiario o bien a adquirir esas acciones o bien a sustituir por sí mismo al acreedor prendario, como tampoco sería coherente ni admisible que el beneficiario *motu proprio* y por su voluntad adquiriera esas acciones o sustituya al acreedor prendario. La solución que la doctrina ha venido aplicando ante este supuesto es la de una reducción o transformación del alcance de la cláusula de adquisición preferente, prevista para los casos de transmisiones plenas, a una cláusula de autorización, aplicable en todo caso y donde, precisamente, una —entre tantas— de las causas de la negativa de la autorización puede consistir en que el beneficiario se ofrezca a ocupar el lugar del acreedor prendario. Ante esta situación, si el socio no lo acepta no le queda otra alternativa que renunciar a la

37 Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 344; es más, Girón, *La transmisión*, op. cit., p. 19, considera innecesaria la previsión estatutaria expresa.

38 Sobre este extremo certeramente, Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 340; recientemente reproduciendo literalmente las mismas ideas del anterior Pantaleón & Portellano, *Comentario*, op. cit., p. 353.

pretensión de constituir la garantía sobre esas acciones o participaciones para obtener la financiación que precisa. Si un consocio ofrece una oportunidad de financiación similar a la de un tercero extraño a la sociedad —un banco por ejemplo—, el socio no tiene una razón apreciable para negarse a ella, máxime ante la posibilidad de injerencias o influencias que toda prenda conlleva o puede suponer<sup>39</sup>. Pero no hay que olvidar la otra alternativa; que el beneficiario de la restricción juzgue inocua la constitución de la prenda, pudiendo consentirla, posponiendo a un ulterior momento —el de la ejecución y transmisión plena—, la posibilidad de invocar su derecho.

Si el socio y acreedor pignoraticio violan el régimen transmisivo estatutario de la sociedad, la consecuencia no puede ser otra que la de la inexistencia de la cesión de la acción o derecho de participación a título limitado; la suerte del negocio causante de la aplicación de la restricción dependerá de su propia configuración, es decir, si respeta o no la existencia de estas cláusulas, viéndose finalmente condicionado al *placet* del beneficiario.

El hecho de que se haya autorizado la constitución de la prenda no implica aceptar al acreedor pignoraticio en el seno social como titular limitado y duradero. En efecto, la admisión de cara al futuro del acreedor prendario como consocio en la sociedad en caso de una ejecución de la garantía sin otros aspirantes a adquirir lo subastado es otra cuestión. Siempre queda a salvo la posibilidad de rescatar o adquirir con preferencia al mismo en la ejecución<sup>40</sup>. De este modo, el que el beneficiario admita en un primer momento la constitución de la garantía no le impide que en la ulterior situación de ejecución de la garantía, si es que hay lugar a ella, plantee al acreedor de nuevo la cláusula y vete su acceso a la sociedad. Indudablemente no tiene la misma repercusión admitir a un tercero como acreedor de un derecho limitado que aceptarlo como socio de modo definitivo y permanente. El acreedor pignoraticio tiene un interés limitado y, en consecuencia, una limitada influencia e intervención sobre la sociedad. Ahora bien, ello dependerá también de

39 Perdices, *Cláusulas*, op. cit., p. 341, nota 25.

40 En Alemania se considera que la autorización a la prenda supone también la libertad de transmisión en sede de ejecución, pero no solo al acreedor prendario, sino en general a cualquier adjudicatario; de ahí que la doctrina sea partidaria en ese caso de prever cláusulas de rescate Wiedemann, *Die Übertragung*, op. cit., pp. 433-434; Zutt-Hachenburg, *GrossKommentar GmbHGesetz*, 8 ed., Berlin-New York (1990), § 15, RdNr. 48; Zobl, *Zur Verpfändung vinkulierter Namensaktien nach neuen Aktienrecht*, SZW, pp. 162 y ss. (1994).

la cualidad y el peso específico del socio deudor en la vida social. No obstante no es menos cierto que siempre puede darse el caso de que el acreedor convertido en adjudicatario acabe finalmente entrando en la sociedad en el supuesto de que el beneficiario de la restricción renuncie a la misma a favor de aquel, o en el caso de que el socio solicite la autorización con esa previsión y así se le conceda.

**BIBLIOGRAFÍA**

- Alonso González, *Stocks options. Tres perspectivas: laboral, mercantil y fiscal*, Pamplona, (2002).
- Barz, *Grosskomm.AktG*, 3ª ed., Berlin–New York (1973).
- Bergamo, *Sociedades anónimas. Las acciones*, III, Madrid (1970).
- Bigiavi, *Il trasferimento dei titoli di credito*, RTDPC, pp. 1 y ss. (1950).
- Broseta Pont-Vicent Chuliá, *La prohibida transmisión de acciones antes de la inscripción de la sociedad anónima en el Registro Mercantil*, Valencia (1975).
- Broseta, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid (1963) [2ª ed., 1984].
- Brox, *Handelsrecht und Wertpapierrecht*, 2ª ed., München (1981).
- Campuzano Laguillo, *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid (2000).
- Canaris, “Die Verdinglichung obligatorischer Recht”, en *Festschrift für Werner Flume*, 1, Köln, pp. 372 y ss. (1978).
- Diez-Picazo, *Fundamentos de derecho patrimonial, III*, Madrid (1993).
- Eckhardt, et ál., *Kommentar zum Aktiengesetz Gessler* (Dir.), I, München (1973).
- Eizaguirre, “El régimen de las acciones. Documentación y transmisión”, en *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, 1ª ed., Civitas, Madrid (1991).
- , “La opción por el concepto amplio de título valor”, *Libro Homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Tomo I, *Introducción y títulos valor*, 1ª ed., Civitas, Madrid, pp. 1145-1170 (1996).
- Espina, *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, Madrid (1995).
- Galgano, *Sulla circolazione dei titoli di credito*, *Contratto e Impresa*, pp. 382 y ss. (1987).
- Garrido De Palma & Sánchez González, “La sociedad anónima en sus principios configuradores”, en Garrido De Palma (dir.), *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, pp. 21-73 (1991).
- Garrigues, *Tratado de Derecho Mercantil*, II-1, Madrid (1947).
- Giuliani, *Sul pegno di quote di partecipazione a società di capitale*, BBTC, I, pp. 459 y ss. (1952).
- Hamel, Lagarde & Jauffret, *Droit Commercial*, 2ª ed., Tomo I, París (1980).
- Holden, *The Law and Practice of banking*, vol. 2, 8ª ed., Glasgow (1994).
- Kraft, *Köllner Kommentar zum Aktiengesetz*, 2ª ed., Köln–Berlin–Bonn–München (1988).
- Luther, *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, Tübingen (1978).
- Lutter, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz* [W. Zöllner (dir.)], Tomo I, §§ 1-75, 2ª ed., Köln/Berlin/Bonn/München (1988).
- Lutter, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Berlin–München (1988).

- Madrid Parra, *Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas*, Revista de Derecho Mercantil, 203-204, pp. 149 y ss. (1992).
- Matorras Díaz-Caneja, *El salario, percepciones salariales y extrasalariales: deducciones, pagos y garantías*, Madrid (1999).
- Mengogni, *La regola "possessione vale titolo" nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti tra l'art. 1994 e l'art. 1153 CC*, Banca Borsa Titoli di Credito, I, pp. 41 y ss. (1949).
- Merkel, *Die Negativklausel*, Berlín (1985).
- Messineo, *I titoli di credito*, Padova (1934).
- Monetro García-Noblejas, *Las opciones sobre acciones como sistema de retribución de administradores*, Madrid (2009).
- Morales Moreno, *Posesión y usucapión*, Madrid (1972).
- Müller, *Die Verpfändung von GmbH-Anteilen (I)*, GmbH-Rdsch, 1, pp. 5 y ss. (1969).
- Nieto & Isaza, *Flexibilización societaria. Un acercamiento a la Sociedad por Acciones Simplificada a partir de la intervención de la Superintendencia de Sociedades*, 40 Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Pontificia Bolivariana, 112, pp. 43 y ss. (2010).
- Palá Berdejo, *Contribución al estudio de los títulos nominativos*, Revista de Derecho Mercantil, 365, pp. 165 y ss. (1951).
- Pantaleón, F., "Las acciones. Copropiedad usufructo, prenda y embargo", en R. Uría, A. Menéndez & M. Olivencia (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid (1992).
- Panteleon, *La cesión de créditos*, Anuario de derecho civil (1988).
- Paz-Ares, "Naturaleza jurídica de la letra de cambio", en Menéndez (Dir.), *Derecho cambiario. Estudios sobre la ley cambiaria y del cheque*, Madrid, pp. 95-250 (1986).
- Perdices Huetos, *Cláusulas restrictivas a la libre transmisión de acciones y participaciones sociales*, 1ª ed., Civitas, Madrid (1997).
- Perdices Huetos & Veiga Copo, *La acción. Estudio sobre la representación y transmisión*, 1ª ed., Universidad del Rosario, Bogotá (2011).
- Perdices, *El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital*, Madrid (2000).
- Pérez De La Cruz, "La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos", en Jiménez Sánchez (coord.), *Negocios sobre derechos no incorporados a Títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Madrid, pp. 243-259 (1992).
- Pérez Millán, *La transmisión de acciones representadas mediante títulos-valores*, Revista de Derecho Mercantil, 264-265, pp. 413 y ss. (2007).
- Périn, SAS. *La société par actions simplifiée. Études – Formules*, 3ª ed., París (2008).
- Pinzón, *Sociedades comerciales. Tipos o formas de sociedad*, vol. II, 2ª ed., Bogotá (1983).
- Recalde Castells, *En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta*, RDBB, pp. 361 y ss. (1993).

- Reyes Villamizar, *Derecho societario*, I, 2ª ed., Legis, Bogotá (2011).
- Reyes Villamizar, *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, 2ª ed., Legis, Bogotá (2010).
- Richter, *Das Aktienbuch*, Berlín (1934).
- Stephen, *Australian Finance Law*, 3 ed., Melbourne (1994).
- Ulmer, *Das Recht der Wertpapier*, Stuttgart–Berlin (1938).
- Uría, *Comentario a la ley de sociedad anónima*, 3ª ed., Madrid (1976).
- Veiga Copo, *La reforma de la ley del mercado de valores. Un nuevo tipo de acciones: las rescatables*, Estudios Financieros, 194, pp. 159-188 (1999).
- Veiga Copo, *La prenda de acciones*, Madrid (2002).
- Velasco San Pedro, “La documentación de la posición de socio”, en Alonso Ureba et ál. (coords.), *Derecho de Sociedades Anónimas. La fundación*, I, Madrid, p. 315 (1991).
- Verdera Y Tuells, “La emisión de títulos en la nueva ley española de sociedades anónimas”, en *Annuario di diritto comparato e di studi legislativi*, Roma, pp. 29 y ss. (1954).
- Vérgez, Pantaleón & Portellano, *Régimen de las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada*, I B Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, XIV, Madrid (1999).
- Vogel, *Die Übertragung vinkulierter Namensaktien nach deutschem Recht*, Cologne (1967).
- Wiedemann, *Die nachträgliche Vinkulierung von Aktien und GmbH-Anteilen*, NJW, pp. 282 y ss. (1964).
- Wieland, *Das Aktienbuch und der Rechtsübergang an Namenaktien nach dem revidierten Obligationenrecht*, Basel (1945).
- Winter, *Kommentar zum GmbHG*, [Scholz (dir.)], 8ª ed. [existe la 9ª ed., 2000], Köln (1993).
- Würdinger, *Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen*, 4ª ed., Heidelberg–Karlsruhe (1981).
- Yanes Yanes, *Las acciones rescatables en la sociedad anónima*, Pamplona (2004).
- Zobl, *Zur Verpfändung vinkulierter Namensaktien nach neuen Aktienrecht*, szw, pp. 162 y ss. (1994).
- Zöllner, *Wertpapierrecht*, 13ª ed., München (1982) (hay 14ª ed.).
- Zöllner, *Die Zurückgrängung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren*, *Festschrift Raiser*, Tübingen, pp. 249 y ss. (1974).
- Zutt-Hachenburg, *GrossKommentar GmbHGesetz*, 8ª ed., Berlin–New York (1990).