

# RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSFERENCIA DE ACCIONES DE UNA SOCIEDAD ANONIMA\*

Comentario al artículo de Andrés Melossi Jiménez.

M. Isabel Díaz Velasco\*\*

*En el número anterior de Derecho y Humanidades, se publicó el artículo de Andrés Melossi Jiménez titulado "Efectos de las restricciones a la libre cesibilidad de las acciones establecidas por estatutos o por pactos particulares entre accionistas". A partir de lo expuesto por Melossi, Isabel Díaz Velasco analiza el que tal vez sea, especialmente desde la perspectiva de la práctica forense, el aspecto más crítico en todo este tema: Ante la infracción de una cláusula estatutaria o un pacto entre accionistas restrictivos de la libre cesibilidad de las acciones en una sociedad anónima cerrada, ¿Puede o aún más, debe el gerente de la sociedad rechazar la inscripción del traspaso en el Registro de Accionistas de la sociedad?. La autora, en un trabajo que destaca por lo conciso de su exposición y por la variedad en el tipo de argumentos que utiliza, nos entrega una opinión distinta sobre este punto, sosteniendo sustancialmente que, ante la infracción de un pacto de accionistas respecto del cual se han cumplido las formalidades legales, el gerente estaría obligado a negar la inscripción de las acciones adquiridas en contravención a él.*

## ANTECEDENTES

El establecimiento de cláusulas restrictivas a la transferencia de acciones de una sociedad anónima, que se convienen en los propios estatutos sociales (lo que en el caso chileno sólo es permitido cuando la sociedad es cerrada) o en pactos particulares entre accionistas, constituye una de las novedades de trascendencia en la práctica del derecho comercial en nuestro país y un motivo frecuente de las consultas que formulan quienes desean asociarse. El caso típico de esta clase de convenciones es aquella que impone a los accionistas la prohibición de transferir sus acciones a terceros sin haberlas ofrecido en venta previamente a los demás accionistas.

A propósito de esta materia, en el N° 2 del volumen 1 del año 1992 de esta revista, fue publicado el artículo de don Andrés Melossi Jiménez, titulado "Efectos de la violación de las restricciones a la libre cesibilidad de las acciones establecidas por estatutos sociales o por pactos particulares entre accionistas" (págs. 47-66), en el que Melossi analiza los efectos que acarrea la violación de estas restricciones.

\* Edición y corrección por Andrés Jana L., Luis Alberto Aninat U. y Juan Pablo Schwencke S-J.

\*\* Abogado, Universidad de Chile.

Para el desarrollo del problema, en la publicación citada el autor se refiere a tres materias: (i) las soluciones adoptadas por la doctrina extranjera en relación con la validez de las restricciones a la libre transferencia de acciones y su oponibilidad a terceros; (ii) la naturaleza que en nuestro país reviste la inscripción de una cesión de acciones en los registros de accionistas de la sociedad; y (iii) los efectos de la violación de esas restricciones.

En la tercera parte y central de su artículo Melossi se avoca propiamente al estudio de los efectos que produce la violación a las restricciones sobre libre cesibilidad de las acciones. El trabajo de Melossi constituye un aporte al desarrollo de esta materia en nuestro derecho, en especial si se considera que la jurisprudencia y la doctrina son prácticamente inexistentes. A pesar de ello, y reconociendo las dificultades que reviste este problema, me parece de interés explorar algunos puntos de vista diferentes a los que él sustenta.

Atendida la amplitud del tema, en los párrafos siguientes me referiré exclusivamente a las conclusiones contenidas en dicho trabajo en lo que toca a los efectos que produce la transgresión de restricciones convenidas al interior de una sociedad anónima respecto de (I) la propia sociedad emisora de tales valores y (II) los terceros que adquieren acciones de un accionista que ha convenido en ellas.

Con esa finalidad, seguiré el método de Melossi en cuanto a distinguir entre aquellas restricciones a la libre transferencia de acciones que constan en los propios estatutos de la sociedad y aquellas que convienen sus accionistas en instrumentos diversos denominados "pactos de accionistas".

## **I. Restricciones estatutarias a la libre cesibilidad de acciones.**

Ante todo, conviene recordar que al tenor de lo dispuesto en el inciso 1° del artículo 14 de la Ley 18.046, sólo en las sociedades anónimas cerradas es permitido a los accionistas convenir estatutariamente en restricciones o limitaciones para la enajenación de sus acciones. Tratándose de sociedades anónimas abiertas la ley ha prohibido que ello suceda, de modo que esa facultad sólo puede ser limitada a través de pactos entre accionistas.

Cuando son los propios estatutos de una sociedad cerrada los que han limitado ese derecho, Melossi concluye en su artículo que las restricciones correspondientes serían oponibles tanto al tercero que ha adquirido acciones de uno de los accionistas, como a la sociedad emisora de las acciones.

De ese modo (a) el tercero sólo podría adquirir las acciones una vez cumplidos los requisitos de transferencia establecidos en los estatutos; (b) si así no sucediere la sociedad estaría autorizada para negar la inscripción de tales valores a su nom-

bre; y (c) una vez inscritas las acciones a nombre de dicho tercero, éste quedaría obligado a respetar los procedimientos restrictivos en las enajenaciones posteriores de sus acciones.

Comparto plenamente la opinión de Melossi en este aspecto. Con todo, debe señalarse que existe jurisprudencia que ha sostenido una conclusión diferente.

En efecto, mediante fallo de la Tercera Sala de la Corte Suprema, de 7 de octubre de 1991, se confirmó la sentencia de una Sala de la Corte de Apelaciones de Santiago, de 29 de agosto del mismo año, que acogió un recurso de protección entablado por el adquirente de acciones de una sociedad anónima cerrada.

El acto ilegal impugnado consistía en la negativa del Gerente de esa sociedad a inscribir a nombre del recurrente acciones transferidas a éste en virtud de un traspaso aparentemente válido. La defensa del recurrido se centró, entre otras circunstancias, en que la transferencia de acciones no cumplía con los requisitos establecidos en los propios estatutos de la sociedad, los que contemplaban la obligación de los accionistas de efectuar a los demás titulares de acciones una oferta preferente de venta como procedimiento previo habilitante para su enajenación a terceros.

La Corte consideró que la negativa del Gerente de la sociedad era ilegal, "puesto que se ha negado a registrar el traspaso de acciones compradas por un accionista a otro aduciendo pretextos varios que la ley no contempla, con lo que desconoce el derecho de propiedad del recurrente". Para concluir de esa manera el tribunal consideró que bajo el sistema vigente "la sociedad no puede pronunciarse, no puede emitir opinión sobre la transferencia de acciones que se le presentan" si éstas han cumplido con las formalidades del artículo 12 de la Ley 18.046 y 15 y 16 del Reglamento respectivo.

Existen, como se verá a continuación, razones para sostener que la opinión de la Corte es errada e inconsistente con la propia Ley sobre Sociedades Anónimas :

(a) Tratándose de una sociedad anónima cerrada, como es la emisora de las acciones cuyo registro motivó el recurso, la ley permite a los accionistas un mayor grado de libertad en el sentido de que sus estatutos pueden modificar las normas contenidas en la ley, salvo respecto de aquellas materias contenidas en disposiciones establecidas como obligatorias o que revisten marcadamente el carácter de normas de orden público. Así se desprende del análisis de los artículos 2° de la Ley 18.046 en cuanto prescribe que "las disposiciones de la presente ley primarán sobre las de los estatutos de las sociedades que dejen de ser cerradas ...." y 2° del Reglamento de ese cuerpo legal cuando señala que "las sociedades cerradas pueden, por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas, sujetarse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas" y que, en tal caso, deben "observar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas aplicables a las sociedades anónimas abiertas";

bre; y (c) una vez inscritas las acciones a nombre de dicho tercero, éste quedaría obligado a respetar los procedimientos restrictivos en las enajenaciones posteriores de sus acciones.

Comparto plenamente la opinión de Melossi en este aspecto. Con todo, debe señalarse que existe jurisprudencia que ha sostenido una conclusión diferente.

En efecto, mediante fallo de la Tercera Sala de la Corte Suprema, de 7 de octubre de 1991, se confirmó la sentencia de una Sala de la Corte de Apelaciones de Santiago, de 29 de agosto del mismo año, que acogió un recurso de protección entablado por el adquirente de acciones de una sociedad anónima cerrada.

El acto ilegal impugnado consistía en la negativa del Gerente de esa sociedad a inscribir a nombre del recurrente acciones transferidas a éste en virtud de un traspaso aparentemente válido. La defensa del recurrido se centró, entre otras circunstancias, en que la transferencia de acciones no cumplía con los requisitos establecidos en los propios estatutos de la sociedad, los que contemplaban la obligación de los accionistas de efectuar a los demás titulares de acciones una oferta preferente de venta como procedimiento previo habilitante para su enajenación a terceros.

La Corte consideró que la negativa del Gerente de la sociedad era ilegal, "puesto que se ha negado a registrar el traspaso de acciones compradas por un accionista a otro aduciendo pretextos varios que la ley no contempla, con lo que desconoce el derecho de propiedad del recurrente". Para concluir de esa manera el tribunal consideró que bajo el sistema vigente "la sociedad no puede pronunciarse, no puede emitir opinión sobre la transferencia de acciones que se le presentan" si éstas han cumplido con las formalidades del artículo 12 de la Ley 18.046 y 15 y 16 del Reglamento respectivo.

Existen, como se verá a continuación, razones para sostener que la opinión de la Corte es errada e inconsistente con la propia Ley sobre Sociedades Anónimas :

(a) Tratándose de una sociedad anónima cerrada, como es la emisora de las acciones cuyo registro motivó el recurso, la ley permite a los accionistas un mayor grado de libertad en el sentido de que sus estatutos pueden modificar las normas contenidas en la ley, salvo respecto de aquellas materias contenidas en disposiciones establecidas como obligatorias o que revisten marcadamente el carácter de normas de orden público. Así se desprende del análisis de los artículos 2° de la Ley 18.046 en cuanto prescribe que "las disposiciones de la presente ley primarán sobre las de los estatutos de las sociedades que dejen de ser cerradas ...." y 2° del Reglamento de ese cuerpo legal cuando señala que "las sociedades cerradas pueden, por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas, sujetarse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas" y que, en tal caso, deben "observar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas aplicables a las sociedades anónimas abiertas";

(b) Lo señalado no sufre alteraciones ni aún si se considera que el artículo 137 de la Ley sobre Sociedades Anónimas establece que "las disposiciones de esta ley primarán sobre cualquiera norma de los estatutos que les fuere contraria". En efecto, las restricciones estatutarias a la libre transferencia de las acciones no son contrarias a la Ley de Sociedades Anónimas en cuanto (i) no impiden la enajenación de estos valores y por ende no vulneran el principio de orden público de la libre cesibilidad propio de las sociedades de capitales, ya que sólo sujetan la facultad de disponer de las acciones al cumplimiento de ciertas formalidades; y, (ii) el propio legislador ha previsto y autorizado que los estatutos de una sociedad anónima cerrada contemplen procedimientos restrictivos a la transferencia de estos valores como se desprende de la lectura del inciso 1º del artículo 14 de esa ley, con la sola limitación de que tales restricciones no se traduzcan en una prohibición absoluta de enajenar;

(c) Por lo mismo, la circunstancia de que bajo la actual legislación no se contemple la norma del artículo 37 del antiguo Reglamento de Sociedades Anónimas (Decreto 4.705 de 1947) que facultaba al Directorio de la sociedad para negarse a aceptar una transferencia de acciones por "causas justificadas", no excluye el derecho de los accionistas para convenir en ciertos motivos que pueden dar lugar a esa negativa, en la medida que ellos no signifiquen la abolición absoluta y perpetua del derecho a disponer y adquirir acciones;

(d) En consecuencia, comprobado que bajo la legislación vigente son legítimas las restricciones a la libre transferencia de acciones convenidas en los estatutos de sociedades anónimas cerradas, se concluye que ellas serían siempre oponibles a terceros, en virtud de la norma del artículo 22 de Ley 18.046 cuando dispone que la adquisición de acciones implica la aceptación de los estatutos sociales;

(e) De ese modo, es posible afirmar que es ajustada a derecho la actuación del Gerente de una sociedad que no da lugar a un traspaso de acciones que, cumpliendo con todas las formalidades legales y reglamentarias mínimas, no respeta sin embargo el derecho a la adquisición preferente que los estatutos han conferido a los accionistas de la sociedad.

No hay circunstancia alguna que pueda facultar al Gerente de una sociedad para actuar en contravención a las normas que los accionistas han convenido en estatutos. Ni aún la situación extrema de restricciones que impidiesen de modo permanente y absoluto el derecho a disponer de las acciones, legitimaría esa actuación, mientras la norma estatutaria no sea declarada ineficaz por un tribunal competente;

(f) La misma Corte Suprema, en fallo de 27 de noviembre de 1991, ha reconocido que los artículos 12 de la Ley 18.046 y 15 y 16 de su Reglamento no tienen el alcance en extremo restrictivo que hasta entonces se les reconocía. Se recordará que la norma del artículo 16 del Reglamento, que en lo sustancial reitera el artículo 12 de la Ley, dispone que "a la sociedad no le corresponde pronunciarse sobre la transferen-

cia de las acciones y está obligada a inscribir sin más trámite los traspasos que se le presenten, a menos que éstos no se ajusten a las formalidades que establece el artículo precedente".

El caso sometido a la consideración de la Corte Suprema, por vía de apelación a una sentencia recaída en un recurso de protección, versaba sobre la negativa de una sociedad a cursar un traspaso de acciones suscrito, en calidad de vendedora, por una sociedad disuelta. El tribunal consideró que esta circunstancia era suficiente para legitimar la actuación de la sociedad recurrida al no dar curso a la referida transferencia.

En lo que es pertinente a esta materia la sentencia citada señala en su considerando sexto:

"Que el acto de registro es un acto jurídico causal que, por lo mismo, atiende a la causa o motivo, o lo que conocemos por título o antecedente de la adquisición. Por lo mismo, la causa, que ha de examinarse y calificarse, debe consistir en un acto válido y legítimo. Si se invoca una compraventa o una cesión de derechos, el vendedor o cedente debe ser dueño o actuar alguien por éste con facultades suficientes. Si el dueño es una sociedad, dicha sociedad deberá estar vigente y no disuelta, como sucede en la especie. Si fuera una comunidad, deberán obrar por sí o por representante, todos y cada uno de los comuneros. Por último, este acto jurídico causal se opone al negocio abstracto, que hace abstracción de la causa y que por tanto se basta a sí mismo. El llamado "Traspaso de Acciones", por tanto, no se basta a sí mismo."

"Que al atenderse a la causa, título o antecedente, se pone en juego el principio registral denominado de la calificación y que puede definirse como la función jurídica determinativa de la inscripción y su contenido, o bien de su reprobación o rechazo. Se la ha llamado, por lo mismo, la médula de la función registral. Por tanto, la legalidad de la inscripción convierte a los funcionarios que registran en intérpretes autorizados y autónomos de las leyes. Ello se debe a que el Registro es algo más que una mera transcripción de contratos o toma de razón de derechos, y alcanza a ser una declaración sumaria de propiedad u otro derecho, lo cual conduce a la legitimación."

De acuerdo con el considerando citado, es posible concluir que (i) las normas de los artículos 12 de la Ley 18.046 y 15 y 16 del Reglamento no impiden que el Gerente de la sociedad pueda negar la inscripción de traspasos de acciones que, cumpliendo todas las formalidades establecidas en esos cuerpos legales, vulneren sin embargo requisitos generales del derecho común, puesto que el traspaso de acciones no es un acto que se baste a sí mismo; y (ii) el acto de registro no es una mera transcripción de contratos, de modo que el Gerente de una sociedad dispone de una labor de calificación jurídica de importancia.

166 167

Desde ese punto de vista, es obligación del Gerente de una sociedad verificar,

al momento de efectuar esa calificación, que la transferencia haya sido efectuada en concordancia con las normas estatutarias, a riesgo de responder de los perjuicios ocasionados si así no lo hiciese, en virtud de la norma establecida en el artículo 133 de la Ley 18.046.

## II. Restricciones convenidas en pactos de accionistas.

Melossi reconoce validez a los pactos de accionistas que limitan la cesión de acciones a la luz de lo dispuesto en el inciso 2º del artículo 14 de la Ley sobre Sociedades Anónimas 18.046.

A pesar de ello, les asigna a estos acuerdos un alcance limitado en extremo, sobre la base de efectuar una distinción que la ley no realiza y que, además, es contradictoria, como se verá.

Así, el autor concluye que los pactos de accionistas que han cumplido con las formalidades del citado artículo 14 serían oponibles respecto de la sociedad, de manera que ésta se encontraría obligada a negar la inscripción del traspaso al tercero que ha adquirido en contravención al pacto. Para concluir de esta manera Melossi señala que es "precisamente esta obligación la manifestación de oponibilidad de los pactos que cumplieron con los requisitos legales, frente a la sociedad".

Sin embargo, para determinar los efectos respecto del tercero que adquirió las acciones en contravención al pacto, Melossi acude a un criterio diferente y, a mi juicio, contradictorio con el anterior. En efecto, en esta situación concluye que el pacto sólo le sería oponible al tercero, si estaba en conocimiento o debía conocer los procedimientos restrictivos de la libre transferencia. Sólo en esta situación la sociedad podría negarse a inscribir las acciones a nombre del tercero.

Para determinar dicho conocimiento no bastaría, según Melossi, que el pacto hubiese sido depositado en la sociedad e inscrito en su Registro de Accionistas, en los términos previstos por el artículo 14 de la Ley 18.046.

Melossi reconoce que la sociedad encontrará dificultades para negar la inscripción a nombre del tercero, ya que deberá constarle fehacientemente el conocimiento o el deber de conocimiento que éste tenía de las restricciones.

En definitiva, Melossi acepta la validez de los pactos de accionistas, pero a la hora de determinar sus efectos concluye su absoluta ineficacia frente a terceros y a la propia sociedad.

Sus conclusiones son, a mi juicio, erradas pues contrarían el tenor literal del artículo 14 de la Ley sobre Sociedades Anónimas; los objetivos y utilidad de los pac-

tos de accionistas; y el deber de cuidado mínimo que se exige a quienes adquieren bienes sujetos a un sistema de registro, todo lo cual se analizará en los párrafos siguientes.

**A. El artículo 14 de la Ley 18.046 consagra la oponibilidad total de los pactos que cumplen con sus formalidades.**

El artículo 14 de la Ley sobre Sociedades Anónimas 18.046 dispone que "los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciera, tales pactos se tendrán por no escritos".

Existe consenso en la doctrina, y así por lo demás lo concluye Melossi, en cuanto a que esta norma establece una sanción de inoponibilidad. De ese modo, cuando los pactos no han cumplido con las formalidades que establece la norma, son inoponibles, esto es, no pueden hacerse valer respecto de terceros y de la propia sociedad. En este caso, el Gerente de la sociedad estaría obligado a cursar el traspaso sin más trámite e inscribir las acciones a nombre del tercero.

A la inversa, cuando los pactos han sido depositados en la compañía a "disposición de los demás accionistas y de terceros interesados" y además se ha tomado nota de ellos en su Registro de Accionistas, al margen de la inscripción del vendedor, no se justifica una lógica diversa. Y así, debiera concluirse que, verificadas esas formalidades, el pacto es oponible tanto respecto de la sociedad como respecto de los terceros que adquieren acciones de los suscriptores del pacto, ya que al tenor del artículo 14 el legislador no ha establecido criterios diferentes. Mientras el incumplimiento de las formas acarrea la ineficacia del pacto respecto de la sociedad y de terceros, su cumplimiento, por disposición legal, produce el efecto contrario.

De otro modo la norma del artículo 14 no tendría sentido, y como lo señala el propio Melossi "cabe preguntarse cual sería el objeto del legislador al mencionar y aceptar los pactos relativos a cesión de acciones si, en el evento de que éstos no cumplan con los requisitos señalados, produzcan iguales efectos que si no los cumplieran, esto es, que obliguen sólo a quienes concurrieron a su celebración."

Sin embargo, me parece conveniente señalar que los procedimientos restrictivos de la libre transferencia de acciones deberían ser lo suficientemente explícitos para limitar al máximo todo margen de discrecionalidad al sujeto encargado de la calificación de una cesión de acciones. En este sentido la legislación española que, como se vio, sólo reconoce expresamente las restricciones convenidas en los estatutos sociales, exige como "requisito inexcusable para la validez de estas cláusulas que los estatutos especifiquen las causas que permitan denegar la autorización proyectada".



Desde esa perspectiva, existe jurisprudencia española que ha rechazado la validez de cláusulas que restringen la libre cesibilidad por "hacer depender la validez de los actos dispositivos y de gravamen del accionista exclusivamente de la voluntad del Consejo de Administración". A la inversa, se ha considerado que es válida una cláusula que exige "autorización previa por escrito y por unanimidad de los Administradores, indicando el motivo de la negativa, decisión que puede ser apelada ante la Junta General".

Esos principios son aplicables en nuestro país, de modo que la calificación que debe hacer el Gerente de una sociedad al pronunciarse sobre una transferencia de acciones debería quedar circunscrita a determinar la circunstancia objetiva de si el pacto de accionistas ha sido depositado e inscrito en el Registro de Accionistas de la sociedad y, en caso afirmativo, si dichas transferencias han cumplido con las restricciones convenidas. Esto es por lo demás consistente con el alcance que jurisprudencia reciente de la Corte Suprema ha dado a los artículos 12 de la Ley 18.046 y 15 y 16 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Por otro lado, el estudio de algunas legislaciones comparadas permite concluir que existen diversos grados de exigencias de publicidad para que las limitaciones a la libre cesibilidad de las acciones produzcan un efecto erga omnes, pero que cumplidas las mayores o menores exigencias de publicidad, se reconoce, por regla general, el derecho de la sociedad para negar la inscripción y la imposibilidad correlativa del tercero para gozar de los derechos como accionista.

Así, en Estados Unidos las regulaciones de algunos estados exigen que en el mismo título representativo de la acción se haga una referencia a la limitación que la afecta; además, el "Uniform Commercial Code" exige que dicha referencia se haga en términos lo suficientemente claros para que la persona contra quien surtirá efecto pueda razonablemente conocerla.

Por su parte, la legislación uruguaya sobre sociedades anónimas es más estricta en esta materia, ya que los convenios de "sindicación de accionistas" sólo producen efectos frente a terceros si (i) se ha entregado a la sociedad un ejemplar del convenio con las firmas certificadas ante un Notario; (ii) se ha incorporado una copia a los antecedentes de la sociedad llevados por el Registro de Comercio; y (iii) ellos han sido anotados en los títulos accionarios o se ha hecho constar su existencia en el libro de registro de acciones.

La legislación argentina sobre sociedades, que al igual que la española sólo se refiere expresamente a las restricciones a la transferencia de acciones que constan en los estatutos de la sociedad, contiene dos normas de interés en la materia: (i) la primera, que señala que tales restricciones no pueden importar la prohibición de transferir las acciones sino sólo una limitación de esa facultad; y (ii) la segunda, que señala que la limitación debe constar en el título o en las inscripciones en cuenta (aquellas

inscripciones que se realizan respecto de acciones cuyos títulos no son emitidos).

A primera vista podría concluirse que la legislación chilena es extremadamente liberal y mucho menos exigente que las analizadas, toda vez que sólo requiere que el pacto de accionistas haya sido depositado en la sociedad y tomado razón de él en el registro de accionistas.

Se verá sin embargo que esta regulación es consistente con la circunstancia de que bajo la Ley de Sociedades Anónimas 18.046 las acciones están sujetas a un riguroso sistema de registro, análogo al que existe respecto de otra clase de bienes.

En el derecho francés la teoría de la oponibilidad de los pactos de accionistas es la doctrina generalmente aceptada y se concluye que si bien la publicidad de los pactos no constituye una presunción irrefutable de la mala fe del tercero, produce al menos el efecto de trasladar el peso de la prueba.

#### **B. Importancia de la inscripción en el Registro de Accionistas y el deber de cuidado que se exige a quienes compran bienes sujetos a registro.**

La oponibilidad a terceros de los pactos de accionistas que han cumplido con las formalidades del artículo 14 de la Ley 18.046 es consistente con la regulación general que dicho cuerpo legal contiene en materia de transferencia de acciones, de los requisitos para que la adquisición sea oponible a la sociedad y a terceros, y de las exigencias que debe completar el registro de accionistas.

A la primera materia se refiere el artículo 15 del Reglamento que establece los requisitos de los denominados "traspasos de acciones". Respecto de los efectos de esa cesión, el artículo 17 del Reglamento dispone que ellos sólo se producen, respecto de la sociedad y de terceros, desde la inscripción en el Registro de Accionistas. Sólo a contar de la fecha de esa inscripción, o de la otra fecha que la ley señala tratándose de casos específicos, el adquirente de acciones queda legitimado frente a la sociedad para ejercer los derechos que se confieren a los accionistas (cobrar dividendos, asistir a juntas de accionistas, etc.).

Por su parte, el artículo 13 del Reglamento establece la obligación de la sociedad de llevar un registro de accionistas y señala las menciones que él debe contener, entre ellas, la forma y oportunidad de pago de las acciones tratándose de acciones suscritas pero no pagadas y la constitución de gravámenes y de derechos reales distintos al dominio. Además, el artículo 23 de la Ley 18.046 establece que tales gravámenes y derechos reales sobre acciones sólo son oponibles respecto de la sociedad y, por lo mismo, indirectamente respecto de terceros, si han cumplido con las exigencias de publicidad a que se refiere la norma. A su vez, el artículo 14 del mismo cuerpo normativo dispone que si el registro no es llevado por medios que permitan dejar

constancia inmediata de la constitución de tales gravámenes y derechos, la sociedad debe llevar un libro anexo para tal fin.

Estas normas deben ser complementadas precisamente con el artículo 14 de la Ley 18.046, en cuanto ésta consagra la obligación adicional de que se tome nota, al margen de la inscripción de cada accionista, de la existencia de pactos que limiten la libre transferencia de las acciones.

La regulación mencionada permite afirmar que las acciones emitidas por sociedades anónimas constituyen bienes sujetos a un sistema de registro extensamente reglamentado, que da suficientes garantías a los accionistas y a terceros acerca del estado de las mismas. La ley ha hecho recaer en el Gerente de la sociedad la responsabilidad de que ese sistema sea llevado con la regularidad que exige la ley (Ley 18.046, artículo 50).

Y, en general, tratándose de bienes sujetos a registro, la ley hace recaer en el adquirente el deber de verificar la situación jurídica de lo que adquiere. No hay motivos que permitan establecer un principio diferente para quien compra acciones de una sociedad anónima. En consecuencia, es razonable imponer al adquirente de estos valores el deber de cuidado mínimo de verificar a través de los medios que la ley otorga las condiciones y limitaciones a que ellos están sujetos, pues será ese estado el que determinará el alcance futuro de sus derechos como accionista.

Contra lo señalado podría argumentarse que por regla general las sociedades niegan a terceros el conocimiento de sus registros de accionistas. A pesar de que en la práctica ello pueda resultar efectivo lo cierto es que nada impide que el adquirente de acciones exija de su vendedor un certificado que acredite el estado de las acciones emitido por el Gerente de la sociedad, a lo cual éste no podría negarse.

El sistema de registro que rige en las sociedades anónimas hace que para cualquiera resultaría un absurdo que se estimara que quien compra acciones gravadas con una prenda pudiese luego pretender la inoponibilidad de ese gravamen alegando su desconocimiento si ellos han cumplido con las formalidades de publicidad del artículo 23 de la Ley 18.046. Y lo mismo puede señalarse respecto de acciones embargadas o sujetas a un derecho de usufructo. Y ello, más allá del carácter real de la prenda y el usufructo, pues lo cierto es que en este caso su oponibilidad deriva no sólo de su carácter real sino que del cumplimiento de las formalidades de publicidad establecidas en la ley.

Por lo demás, son múltiples los casos de actos o bienes sujetos a registro en los que nuestra legislación adopta la teoría de la oponibilidad, esto es, distingue entre la validez de un acto y su eficacia respecto de terceros, exigiendo respecto de este último efecto particulares medidas de publicidad.

Tal es el caso del artículo 1491 del Código Civil que regula los efectos respecto de terceros que adquieren bienes raíces sujetos a condición. En esa circunstancia, la ley presume que el tercero estaba en conocimiento de la condición, que autoriza para resolver la venta, cuando dicha condición constaba en el título respectivo y éste se hallaba inscrito u otorgado por escritura pública.

Son también ilustrativos en esta materia los artículos 1902 y 2389 del Código Civil, cuando disponen las medidas de publicidad que debe cumplir la cesión y la prenda de créditos para que produzcan efectos respecto del deudor y de terceros.

Por su parte, la reglamentación contenida en la Ley 18.112 sobre prenda sin desplazamiento contiene un enfoque similar, cuando dispone en su artículo 9 que el contrato de prenda sólo surte efectos respecto de terceros desde la fecha de publicación en el Diario Oficial del extracto de la escritura que da cuenta de él.

### C. Utilidad de los pactos de accionistas y los perjuicios que acarrea su violación.

La tesis sustentada en el trabajo de Melossi, aplicada en su extremo, conlleva, como se vio, a la absoluta inaplicabilidad de los pactos de accionistas y es por ello contraria a los fines perseguidos tanto por el legislador como por quienes convienen en los mecanismos que restringen la libre transferencia de las acciones.

A mi entender, el establecimiento de cláusulas penales al interior de estos pactos no soluciona el problema de la violación a las restricciones a la libre transferencia como lo cree ver Melossi y en la mayor parte de los casos la indemnización no será suficiente para cubrir los perjuicios causados. En efecto, quien conviene en estos acuerdos no pretende obtener una ganancia económica derivada del incumplimiento de su contraparte, sino que el respeto a normas que pretenden regular relaciones de poder entre los accionistas que, por regla general, redundarán, además, en la forma en que será gobernada la sociedad.

No es posible tampoco que la vigencia de un acuerdo quede supeditado a un mero cálculo económico, pues muchas veces podrá resultar más "barato" el incumplimiento del pacto que su respeto. Por lo demás, el principio de que las obligaciones sean cumplidas en naturaleza, es el principio general en el derecho privado chileno, en la medida que dicho cumplimiento no se ha vuelto imposible.

Tampoco es efectivo que la violación del pacto no produzca un perjuicio económico directo como señala Melossi. En efecto, y en especial en aquellos casos en que es la persona de los socios lo determinante para efectuar una inversión, el ingreso de un tercero a la sociedad puede acarrear una pérdida económica inmediata en el valor de las acciones de quienes permanecen en ella. Piénsese en los casos en que las re-

glas sobre transferencia de acciones van aparejadas de normas sobre administración. La enajenación por parte de quien ostenta el poder de administrar, habiendo sido la consideración de su persona el principal motivo para asociarse, puede acarrear tanto respecto de la sociedad como de los demás accionistas efectos inmediatos que no son solucionados con el pago de indemnizaciones en dinero. Por ello es que en el derecho comparado se habla incluso de pactos de accionistas cuyo objeto es proteger el valor de las acciones.

Contra lo señalado, admito que puede surgir una pregunta inmediata: ¿por que en vez de asociarse en una sociedad anónima no se lo hace a través de una sociedad de responsabilidad limitada, donde es la persona de los socios el principal motivo de la asociación? La respuesta se encuentra en la muy diferente regulación que rige a ambas clases de sociedades, que hace que en muchas ocasiones pueda ser más conveniente optar por una sociedad anónima. Así, son sabidas las restricciones a que se encuentran sujetas las sociedades de responsabilidad limitada tratándose, en especial, de la enajenación de los derechos sociales y el consiguiente ingreso de nuevos socios. Mientras en las sociedades anónimas hemos visto que la facultad de disponer las acciones puede ser sólo restringida pero no prohibida perpetuamente, en las sociedades de responsabilidad limitada la facultad de disponer los derechos sociales puede verse impedida de manera permanente, pues la enajenación requiere del consentimiento de todos los socios. Idéntico consentimiento requiere la modificación del contrato social, en oposición a las reglas sobre mayorías que rige la materia en las sociedades anónimas.

Por otro lado, es interesante considerar el rol que pueden desempeñar los pactos de accionistas que limitan la libre transferencia de acciones en circunstancias conflictivas al interior de una sociedad. En esas ocasiones el pacto puede resultar como un incentivo a la búsqueda de fórmulas de arreglo entre accionistas.

Además, desde la perspectiva de los terceros que adquieren acciones y a la luz de la teoría de la asunción de riesgos de un contrato, no atribuir los costos de la propia negligencia de quien adquiere acciones cuya enajenación ha sido objeto de una regulación contractual, dotada de mecanismos suficientes de publicidad, significa hacer una distribución inequitativa y poco eficiente de los riesgos que acarrea la celebración de contratos.

En fin, existen múltiples situaciones en que "pesados" los intereses en juego, resulta de toda justicia inclinarse por los intereses de los accionistas y de la propia sociedad frente a los del tercero que adquirió acciones en contravención al pacto inscrito, quien, por lo demás, podrá accionar la correspondiente indemnización de perjuicios de su vendedor, si éste ha actuado de mala fe.

## CONCLUSIONES.

Las consideraciones expuestas en los párrafos precedentes permiten concluir que el tema de los efectos a la violación de restricciones a la transferencia de acciones presenta dificultades, en especial, cuando ellas han sido convenidas en pactos de accionistas. La jurisprudencia nacional es escasa y, como se ha visto en este trabajo, a veces errada.

A pesar de ello me inclino a pensar que la doctrina que más se ajusta a la Ley sobre Sociedades Anónimas, a los principios generales de derecho y a los objetivos que se persigue con los pactos de accionistas, es la de sostener que, cumplidas las formalidades que establece el artículo 14, debe presumirse que el tercero tenía conocimiento del pacto, de modo que la sociedad estaría obligada a negar la inscripción de las acciones adquiridas en contravención a él.

Con todo, debe tenerse presente en esta materia que la circunstancia que un pacto de accionistas no haya sido debidamente publicitado del modo que lo ordena la ley, no excluiría del todo la responsabilidad del tercero que ha adquirido acciones sin sujeción al pacto, si se prueba que tuvo conocimiento previo de su existencia. En el derecho comparado se ha creado una nueva categoría de ilícito civil, que sanciona a quien irrumpe en un contrato ajeno, provocando o colaborando a su incumplimiento. En esta situación el tercero incurre en responsabilidad extracontractual y es obligado a la reparación de los perjuicios causados. Esta teoría sería plenamente aplicable en nuestro derecho según las normas generales que regulan esta clase de responsabilidad.