



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones

Autor/es

María José Blas Artigas

Director/es

María Gállego Lanau

Facultad de Derecho Zaragoza
2017

Índice

I. Introducción

- 1– Objeto de estudio
- 2– Razón de la elección del tema
- 3– Metodología

II. La transmisibilidad de las acciones y sus restricciones. Principales tipos de cláusulas restrictivas a la libre transmisión de acciones y su eficacia

- 1– El fundamento de la existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones
- 2– Los requisitos de validez y licitud de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones previstas en los estatutos
- 3– Tipos de cláusulas restrictivas
 - 3.1 Cláusulas de autorización
 - 3.2 Cláusulas de preferencia
 - 3.3 Cláusulas lock-up
 - 3.4 Cláusulas de arrastre (drag-along) y de acompañamiento (tag-along)

III. Las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones en las transmisiones indirectas y en las modificaciones estructurales de sociedades

- 1– Cláusulas de restricción a las transmisiones indirectas.
- 2– Incidencia de las cláusulas limitativas a la transmisión de acciones en las modificaciones estructurales.

IV. Los efectos del incumplimiento de las cláusulas limitativas a la transmisión de acciones

- 1– Opiniones doctrinales.
- 2– Efectos del incumplimiento en los casos de modificaciones estructurales.

V. Conclusión

VI. Bibliografía

Listado de abreviaturas

- ACM (Anteproyecto de Código Mercantil de 2014)
- BORME (Boletín Oficial del Registro Mercantil)
- CC (Código Civil)
- CCom (Código de Comercio)
- DGRN (Dirección General de los Registros y del Notariado)
- LME (Ley de Modificaciones Estructurales, Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles)
- LSA (Ley de Sociedades Anónimas, Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas)
- LSC (Ley de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital)
- LSRL (Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada)
- RD (Real Decreto)
- RDGRN (Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado)
- RRM (Reglamento del Registro Mercantil)
- SAP (Sentencia de la Audiencia Provincial)
- STS (Sentencia del Tribunal Supremo)
- TRLMV (Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores, Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Mercado de Valores)

I. Introducción

1. Objeto del estudio

El objeto de este trabajo es el estudio de las cláusulas limitativas a la libre transmisión de las acciones en las sociedades anónimas.

Abordaré los límites y requisitos legales de este tipo de cláusulas, las discusiones doctrinales que se plantean respecto a las mismas, cuál es la postura de los registradores mercantiles y de los jueces en cuanto a su inclusión en los estatutos sociales, y su incidencia en las restricciones indirectas y modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Desde un punto de vista teórico la sociedad anónima se concibe como una sociedad naturalmente abierta frente a la sociedad limitada de carácter cerrado. La libre transmisibilidad de las acciones ha sido considerada como un principio configurador de la sociedad anónima, como prototipo de sociedad de capital en la que el elemento personal de los titulares de las acciones resultaría indiferente¹.

La realidad demuestra que la contraposición entre sociedades abiertas y sociedades cerradas no es absoluta y numerosas sociedades anónimas (salvo, obviamente las cotizadas) incluyen en sus estatutos cláusulas limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones.

La propia Exposición de Motivos de la LSC expresa: «En el plano teórico la distinción entre las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada descansa en una doble característica: mientras que las primeras son sociedades naturalmente abiertas, las sociedades de responsabilidad limitada son sociedades esencialmente cerradas». En función de la expresión utilizada por el legislador, puede observarse cómo una de las diferencias tradicionalmente esgrimidas por la doctrina para distinguir a la sociedad anónima de la sociedad de responsabilidad limitada, es decir, el carácter abierto de aquella frente al carácter cerrada de esta, lo es sólo en el «plano teórico».

A lo largo de la regulación que hace la LSC de los tres tipos de sociedades de capital (anónimas, limitadas y comanditarias por acciones) se puede comprobar que soluciones originariamente establecidas para un tipo de sociedad se extienden a otro y, así, reglas de las sociedades anónimas se aplican a sociedades limitadas y viceversa.

¹ En este sentido, la DGRN de 17 de mayo de 1993 (RJ 1993/3928) y la SAP de Madrid de 6 de febrero de 2012 (JUR 2012/113948) que señalaba que «la transmisibilidad de las acciones es una de las características esenciales de la sociedad anónima y uno de sus principios configuradores».

Esto nos da idea de que las antiguas regulaciones de sociedades anónimas y limitadas como compartimentos estancos parecen superadas.

El art. 28 LSC enuncia uno de los grandes principios que rigen la creación de sociedades²: el principio de la autonomía de la voluntad de los socios, estando limitada por la ley y por los principios configuradores del tipo social elegido. El primer límite, los límites legales, no genera ningún tipo de duda, pero con respecto al segundo surge una importante discusión doctrinal.

La ley no define esos principios configuradores de los distintos tipos de sociedades que limitan la autonomía de la voluntad de los socios, y ni la doctrina ni la jurisprudencia mantienen posturas unánimes. Se discute sobre si la referencia a los principios configuradores es necesaria y si se refiere a cada uno de los tipos³.

En este trabajo analizo cláusulas restrictivas cuya admisión no genera discusión, y cláusulas discutidas como las cláusulas de rescate en transmisiones indirectas de acciones, para concluir con un tema de gran interés en la actualidad: son o no de aplicación las cláusulas restrictivas a la libre transmisión de acciones en los casos de modificaciones estructurales de las sociedades.

2. Razón de la elección del tema

Es cierto que la autonomía de la voluntad tiene en el Derecho de sociedades de capital un espacio mucho más restringido que el que ostenta en el campo más general del Derecho de contratos, pero la imperatividad en la regulación de las sociedades anónimas no sólo resulta de las leyes sino también de la interpretación doctrinal y jurisprudencial.

Desde hace décadas es una cuestión controvertida si en nuestro Derecho de sociedades prima la autonomía de la voluntad frente a los clásicos principios configuradores de las sociedades anónimas y sociedades limitadas (carácter abierto y carácter cerrado), o éstos operan como verdaderos límites a la libertad contractual.

² Artículo 28 LSC: «En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido».

³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. Blog de *Almacén de Derecho*, 20 de febrero de 2017: «En realidad su contenido coincide con el de las normas imperativas de cada tipo social, porque sólo en normas imperativas pueden recogerse principios configuradores. Las normas dispositivas -pero que contribuyen a la configuración del tipo- impiden determinar si una configuración de la sociedad por los socios que se separa de esas normas se separa “lo suficiente” como para “desfigurar” el tipo».

He elegido este tema porque las cláusulas limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones es un claro ejemplo de esta controversia. Cada vez es más frecuente que las sociedades anónimas incluyan en sus estatutos cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones. En torno a su estudio surgen interesantes debates sobre su admisibilidad y diversos puntos de vista en la interpretación de las normas, por parte de la doctrina y de la jurisprudencia.

El estudio de las cláusulas limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones me parece interesante puesto que el objetivo de las mismas es finalmente proteger los intereses sociales frente al interés individual del accionista. Esto hace que el conocimiento de sus límites y su eficacia sea un tema importante a la hora de decidir la constitución de un tipo social u otro.

3. Metodología

Este trabajo es una reflexión teórica sobre una cuestión controvertida: si el carácter abierto de la sociedad anónima ha de considerarse o no un principio configurador del tipo social que limite la autonomía de la voluntad de los socios en cuanto al establecimiento de cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones.

Para realizar esta reflexión he procedido al estudio de las normas jurídicas que dentro del derecho mercantil afectan a este tema: Ley de Sociedades de Capital y el Reglamento del Registro Mercantil. Estas normas las he relacionado con otras, que fuera del ámbito del Derecho societario, también son de aplicación en el tema objeto de estudio, como el principio de libertad contractual recogido en el art. 1255 del Código Civil.

Paralelamente al estudio de las normas aplicables, he analizado las teorías de diferentes autores mediante la lectura de bibliografía de mercantilistas y civilistas que han escrito, con diferentes posturas, sobre las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones. También ha sido un material importante en el estudio del tema, la lectura de numerosos artículos de revistas y blogs especializados.

Por último, he analizado la jurisprudencia y las resoluciones de la DGRN que, con un criterio no unánime, han resuelto conflictos sobre las cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de acciones. Ello me ha permitido ver la incidencia práctica de esta cuestión en la realidad.

II. La transmisibilidad de las acciones y sus restricciones. Principales tipos de cláusulas restrictivas a la libre transmisión de acciones y su eficacia

1. El fundamento de la existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones

La sociedad anónima ha sido siempre entendida como una sociedad de capital en la que el elemento personal de los socios resulta irrelevante, en contraposición con las sociedades limitadas en las que la identidad de los titulares de sus participaciones sociales es un elemento importante, por su carácter cerrado. Resulta, por tanto, lógica la limitación a la transmisibilidad de las participaciones sociales y que rija el principio de libre transmisibilidad para las acciones por su carácter abierto.

Pero como se desprende de la exposición de motivos de la LSC, en el panorama económico actual cada vez tienen menos cabida las sociedades anónimas abiertas que no sean las cotizadas, de manera que van cediendo terreno en favor de las sociedades limitadas y las sociedades anónimas cerradas.

Las restricciones a la libre transmisión de acciones pueden tener carácter obligatorio, si derivan de situaciones especiales contenidas en la LSC (arts. 34, 88 y 146 LSC) u otras leyes (art. 6 Ley 44/2015 de Sociedades Laborales o art. 12 Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales), o carácter voluntario cuando provengan de cláusulas estatutarias o parasociales. En este trabajo me centro en las segundas, es decir, las restricciones a la libre transmisibilidad voluntaria de acciones.

Las cláusulas restrictivas a la libre transmisión de las acciones pueden incluirse en los propios estatutos de la sociedad o en pactos parasociales al margen de los estatutos.

Los pactos parasociales sólo tienen validez entre los socios firmantes, pero no frente a la sociedad, de manera que la sociedad reconocerá como accionista a quien resulte ser legítimo titular de las acciones, con independencia de que dicha adquisición hubiese respetado o no los pactos que pudiesen existir entre los socios. El art. 27 LSC señala que «los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad» y, el art. 123.1 LSC establece que «sólo serán válidas frente a la sociedad las restricciones o condicionamientos a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos».

En principio, la ventaja de incluir las limitaciones a la libre transmisión de las acciones a través de los pactos parasociales, es la posibilidad de eludir la aplicación estricta de la normativa societaria en la cual el filtro de la calificación registral es muy estricto e impediría registrar algunos de estos acuerdos.

Ahora bien, algunos autores defienden que no hay una separación absoluta entre el derecho obligacional surgido del pacto parasocial y el derecho societario. Según estos autores, los principios configuradores del tipo quedan incluidos en el orden público, por lo que habrán de respetarse también en los pactos parasociales⁴.

Por el contrario, otro sector doctrinal distingue en el Derecho de sociedades entre normas de *ius cogens*, que incluirían aquellas normas que regulan un tipo concreto de sociedad, y normas de *ius imperativum* que son las que se extienden a través del Derecho de sociedades. Las normas de *ius cogens* no limitarían la autonomía de la voluntad en los pactos parasociales⁵. En este sentido la STS de 23 de octubre de 2012 (RJ 2012, 10123) señala que «los pactos parasociales, que regulan las relaciones internas de los socios, no están constreñidos por los límites que a los acuerdos sociales y a los estatutos imponen las reglas societarias, sino a los límites previstos en el artículo 1.255 CC».

En el presente trabajo, a partir de este punto, me centro en las cláusulas limitativas a libre transmisibilidad de acciones contenidas en los estatutos sociales.

El objetivo que se pretende al establecer restricciones a la libre transmisión de las acciones en una sociedad anónima puede responder a diversos intereses: mantener la estabilidad de la base accionarial evitando la entrada de terceros o competidores, o evitar que un socio refuerce su posición en la sociedad en contra de la voluntad del resto de socios, o en garantizar que los socios reúnan determinadas cualidades objetivas, o

⁴ GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades*, v. I, Marcial Pons, Madrid, 1976, p. 54; ALONSO LEDESMA, C. «Pactos parasociales», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Alonso Ledesma (dir.), Iustel, Madrid, (2006), p.856; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. «Pacto parasocial», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. III, Madrid, 1995, p. 4714.

⁵ Como exponente de esta tesis cabe destacar a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. «La validez de los pactos parasociales», en *Diario La Ley*, núm. 7714, Sección Tribuna, 2011.

incluso a la necesidad de desprenderse de un socio que impida o ponga en peligro la consecución del fin social⁶.

En algunas de sus Resoluciones también la DGRN defiende la necesidad del establecimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisión de acciones en aras al interés de la sociedad frente al interés particular del accionista. De esta forma lo expresa en la RDGRN de 9 de enero de 1995: «El interés del accionista en realizar el valor patrimonial de su participación mediante la libre transmisión de sus acciones puede hallarse en contraposición con el interés social que exija el establecimiento de restricciones al *ius disponendi* sobre aquéllas cuando convenga a este interés, no sólo impedir la injerencia de personas extrañas no deseadas, sino también mantener cierto equilibrio o conformación de poder social que haya podido ser determinante a la hora de fundar la empresa....La satisfacción de este interés justifica la admisibilidad de cláusulas estatutarias como la ahora cuestionada que, aun comportando la introducción de elementos personalistas, no se opone a las leyes ni contradice los principios configuradores de la sociedad anónima»⁷.

No obstante, en las sociedades anónimas no se admite que los estatutos incorporen cualquier tipo de restricción a la transmisibilidad de acciones ya que la ley establece ciertos requisitos de validez y licitud para estos pactos.

2. Los requisitos de validez y licitud de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones previstas en los estatutos

Los accionistas, al amparo de la autonomía de la voluntad, pueden adoptar las cláusulas que consideren más convenientes para sus fines, pero siempre respetando la ley y los principios configuradores de la sociedad anónima.

El art. 123.1 LSC exige que las restricciones se refieran sólo a las acciones nominativas y que además estén previstas en los estatutos, por lo que quedan fuera de

⁶PERDICES HUETOS, A., «Restricciones a la transmisión de acciones y participaciones: interpretación y efectos de la práctica reciente», en *Estudios Jurídicos sobre la acción*, Veiga Copo (Dir.), Civitas, Madrid, 2014, p. 386: «En cualquier caso, lo que no parece de recibo es sostener por principal una interpretación restrictiva o limitativa de las restricciones estatutarias en, por ejemplo, una sociedad anónima de dos o tres socios, unidos por vínculos familiares o de amistad, y donde han querido cerrar la sociedad en su derredor».

⁷BOE núm. 42, de 18 de febrero de 1995, páginas 5602 a 5604.

cualquier restricción la transmisión de títulos al portador⁸. La sociedad debe llevar un libro registro de acciones nominativas en el que se reflejarán los datos de los sucesivos titulares de las mismas (art. 116 LSC). Quedan exceptuadas de la posibilidad de poner restricciones a la transmisibilidad de acciones las sociedades que coticen en Bolsas de Valores, por exigencia legal (arts. 33.3 TRLMV y 9.4 RD 1310/2005 de 4 de noviembre).

Sólo las cláusulas limitativas a la transmisión de acciones que se incluyan en los estatutos sociales serán válidas frente a la sociedad, y podrán incluirse tanto en el momento de constituirse la sociedad como en un momento posterior.

Cuando se incluyan en el momento de la constitución de la sociedad, se deberá contar con la aprobación de todos los socios fundadores. Si se incluyen en momento posterior, se estará a lo previsto para la modificación de estatutos y el acuerdo deberá cumplir los requisitos de quórum de constitución y de mayorías cualificadas previstos en la Ley o en los estatutos sociales. La Ley prevé que en primera convocatoria deberán estar representados al menos el cincuenta por ciento del capital social con derecho a voto, o superior si así se estableció en los estatutos sociales (arts. 194.1 y 3 LSC). En segunda convocatoria deberán asistir accionistas que representen un mínimo del veinticinco por ciento del capital social suscrito y con derecho a voto, y para la aprobación se exigirán el voto favorable de al menos dos tercios del capital asistente (arts. 201.1 y 2 LSC). El acuerdo se tiene que elevar a escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil y publicarse en el BORME, correspondiendo al Registrador Mercantil estudiar la compatibilidad de la restricción a la transmisión de las acciones con la legislación y si la considerase contraria a la ley, calificará el documento negativamente y denegará su inscripción. En este sentido la Resolución de la DGRN de 17 de mayo de 1993 (RJ 3928/1992) según la cual para admitir la inscripción de una cláusula de autorización en la transmisión de acciones habrá de determinarse en los estatutos las causas de denegación de esa autorización, pues de no ser así se podría producir la situación de ser prácticamente intransmisible la acción, por lo que la cláusula sería contraria a la ley.

⁸ El hecho de que las acciones se documenten en títulos al portador facilita la transmisibilidad de las acciones, por lo que sería incongruente incorporar restricciones a la circulación de estas acciones. En este sentido GARCÍA-CRUCES, J.A, *Manual de Derecho de sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Barcelona, 2016, p. 254.

La LSC, además de contemplar las cláusulas restrictivas de la libre transmisión de las acciones sólo para acciones nominativas y con obligación de estar previstas en los estatutos, en su art. 123.2 establece otra condición para su validez que consiste en que este tipo de cláusulas «no hagan prácticamente intransmisible la acción». La Ley no define ni enumera las cláusulas que hacen prácticamente intransmisible la acción, por lo que habrá que atender a las circunstancias concretas de cada caso⁹.

La nulidad de estas cláusulas se pondrá invocar mediante el ejercicio de la acción de impugnación del acuerdo a la junta general por el que se incluyan en los estatutos tales restricciones. El principio configurador de la sociedad que se vería afectado e incumplido por las cláusulas que hicieran prácticamente intransmisible la acción, se vincula con el orden público, por lo que podría pedirse la declaración de nulidad y la consecuente cancelación del asiento registral en cualquier momento. Así reza el art. 205.1 LSC: «La acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de un año, salvo que tenga por objeto acuerdos que, por sus circunstancias, causa o contenido resultaren contrarios al orden público, en cuyo caso la acción no caducará ni prescribirá».

Al no haber determinado el legislador cuándo una cláusula estatutaria hace prácticamente intransmisible la acción, será tarea de los registradores mercantiles determinarlo y, en caso de conflicto, resolverán los tribunales.

El Tribunal Supremo ha hecho una interpretación restrictiva del alcance de dichas cláusulas, así, en su Sentencia de 10 de enero de 2011¹⁰ el Alto Tribunal resuelve a favor del carácter institucional y corporativo de la sociedad anónima en detrimento del principio de la autonomía de la voluntad del derecho contractual. La cuestión jurídica se plantea en el Fundamento de Derecho cuarto de la sentencia: «...la cuestión que realmente se plantea es si una sociedad anónima, sociedad capitalista por antonomasia, es compatible con una regulación estatutaria que acentúe la prevalencia del elemento

⁹ VILLANUEVA GARCÍA-POMADERA, B. «Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su relación con los principios configuradores de la sociedad anónima», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº131, 2013, p. 42: «En suma, habrá que atender a la literalidad de las cláusulas y, en caso de que ésta no permita una interpretación inequívoca, considerar otros elementos como el marco en el que se introdujeron, el carácter más cerrado o abierto de la sociedad (p. ej. Si es familiar y su capital social se divide en pocos socios), los actos previos que hubieran tenido lugar en relación con otras transmisiones de acciones que guardasen semejanza o identidad con las que se discutiera en el momento concreto o, incluso, la identidad del sujeto adquirente».

¹⁰ STS 889/2010 de 10 de enero de 2011, Recurso de casación número 786/2007, (ECLI:ES:TS:2011:708).

personal, la identidad de sus socios, hasta el punto de que la convierta en una sociedad esencialmente personalista»).

De nuevo, se plantean los límites que se imponen a la autonomía de la voluntad en nuestro Derecho de Sociedades, y más en concreto, los que puedan derivarse de los principios configuradores de la sociedad anónima.

La respuesta del Tribunal es la siguiente: «una sociedad anónima no puede tener una regulación estatutaria que la configure como esencialmente personalista o absolutamente cerrada por estar ello en contradicción con los principios configuradores de la Sociedad anónima...el sustrato personal acababa imponiéndose en los estatutos en un grado tal que el carácter capitalista, abierto y anónimo de la sociedad recurrente quedaba prácticamente eliminado hasta convertirse en ilusorio...». La Sentencia se dictó con el voto particular del magistrado Gimeno-Bayón, en cuya opinión la Sala 1ª se había mostrado muy poco respetuosa con la libertad contractual y la libertad de la configuración estatutaria¹¹.

Se estudian a continuación los principales tipos de cláusulas estatutarias restrictivas a la libre transmisión de las acciones: las cláusulas de autorización, las cláusulas de preferencia, las cláusulas look-up, las cláusulas de arrastre (drag-along) y las de acompañamiento (tag-along).

3. Tipos de cláusulas restrictivas

3.1 Cláusulas de autorización

Las cláusulas de autorización o consentimiento están expresamente contempladas en el art. 123.3 LSC, y su establecimiento supone que la transmisión de las acciones queda condicionada a la autorización de la sociedad. Este artículo da un carácter de acto de gestión a esta decisión ya que le atribuye la competencia para autorizar o denegar a los administradores de la sociedad, salvo prescripción contraria en los estatutos. Los accionistas pueden encomendar esta decisión a otro sujeto u órgano distinto del de administración, pero tanto la LSC como el RRM excluyen la posibilidad

¹¹ En esta misma línea, defienden Antonio B. Perdices Huetos y otros autores que estas limitaciones son convencionales, conocidas y libremente aceptadas, por lo que su interpretación debería hacerse conforme a los criterios comunes de las normas objetivas y no de la forma restrictiva que utiliza el Tribunal Supremo en sus sentencias, PERDICESHUETOS, A., «La transmisión de acciones», en *Estudios Jurídicos sobre la acción*, Veiga Copo (Dir.), Civitas, Madrid, 2014, p. 335.

de atribuir esta decisión a un tercero ajeno a la sociedad (arts. 123.3 LSC y 123.2 RRM).

Los estatutos tienen que establecer con carácter obligatorio las causas que permitan denegar la transmisión de acciones. Con ello la Ley consigue, en primer lugar, dar seguridad al accionista que podrá conocer en qué supuestos concretos le puede ser denegada la transmisión, y en segundo lugar logra evitar decisiones arbitrarias.

La ley concede el plazo de dos meses máximo para responder a la solicitud de transmisión presentada por el accionista en la forma que establezcan los estatutos. Este plazo puede disminuirse en los estatutos, pero nunca incrementarse. El legislador da carácter de silencio positivo a la falta de respuesta.

3.2 Cláusulas de preferencia

Las cláusulas de adquisición preferente o tanteo están previstas en el art. 123.3 del RRM. Son las más habituales en los estatutos de las sociedades. En estas cláusulas no se impide la transmisión, sino que se reconoce a un sujeto como preferente a la hora de adquirir las acciones frente al adquirente que haya propuesto el accionista vendedor. Se trata de un derecho de adquisición preferente que la sociedad reconoce a favor de todos los accionistas, a favor de los titulares de una determinada clase de acciones, a favor de la sociedad, e incluso a favor de un tercero. La cláusula deberá expresar si los beneficiarios lo son con carácter simultáneo o sucesivamente y la forma en que deben ejercer su derecho.

La Ley deja a la voluntad de los accionistas la concreción del procedimiento y funcionamiento de este tipo de cláusulas. Generalmente se inicia con la comunicación del socio transmitente de su intención de vender sus acciones al órgano de administración, incluyendo en su comunicación la cantidad de acciones que quiere vender y las condiciones de la venta. Es el órgano de administración el que comunica a los titulares del derecho de adquisición preferente para que éstos decidan si quieren o no ejercitar su derecho. Para los casos de discrepancia entre el precio por el que se pretenden vender y el que estarían dispuestos a pagar los titulares del derecho de adquisición preferente, los estatutos suelen establecer mecanismos de solución que normalmente consiste en que sea un tercero, generalmente el auditor de cuentas de la sociedad o un experto independiente que designe el Registro Mercantil, quien establezca el valor real de las acciones.

3.3 Cláusulas lock-up

Las cláusulas lock-up, también llamadas cláusulas de bloqueo, impiden a los accionistas la transmisión voluntaria de sus acciones durante un concreto periodo de tiempo y, en ningún caso, pueden tener carácter vitalicio. El legislador español las contempla tomando como punto de partida el momento de constitución de la sociedad, de forma que sería un bloqueo de transmisión para un período inicial, fundamentado en el interés que pueden tener los socios fundadores en mantener la composición de la sociedad en una primera etapa¹².

En el caso de las sociedades anónimas, el plazo máximo de prohibición de transmisión de las acciones es de dos años desde la fecha de constitución de la sociedad (art. 123.4 RRM), entendiéndose por esta fecha la de inscripción de la escritura de constitución de la sociedad en el Registro Mercantil. El RRM no aclara si este tipo de cláusulas puede incluirse en un momento posterior a la constitución mediante la modificación de los estatutos sociales.

Ha sido un precepto objeto de numerosos comentarios por parte de la doctrina. Para algunos autores dicho precepto es ilegal por ser contrario a los principios configuradores de la sociedad anónima (art. 28 LSC) y al art. 123.2 LSC que declara nulas las cláusulas que hagan prácticamente intransmisibles las acciones¹³. Otros autores opinan que el carácter temporal que da el RRM a este tipo de cláusulas hace que no se infrinja el mencionado art. 123.2 LSC¹⁴.

El análisis de este tipo de cláusulas toma especial relieve en los casos de transformación societaria, es decir cuando una sociedad anónima se convierte en sociedad limitada o viceversa.

Como hemos visto, para las sociedades anónimas el plazo máximo de prohibición de transmisión de las acciones es de dos años. Para las sociedades limitadas

¹² GARCÍA LUENGO, R. B., «Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones», en *Derecho de Sociedades Anónimas: [en homenaje al profesor José Girón Tena]*, V. 1, Alonso Urbe *et al.* (Coord.), Civitas, Madrid, (1991), p. 176 que señala que esta vinculación transitoria trata de evitar que en los inicios de la vida social puedan quedar sin protección los intereses de los fundadores y de la propia sociedad.

¹³ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Sobre la ilegalidad del artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil», en *La Ley*, núm. 2851, 11-X-1991, pp. 1-3.

¹⁴ PERDICES HUETOS, A., *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Civitas, Madrid, 1997, p. 313 que señala que el carácter temporal neutraliza el reproche que podría hacerse del precepto reglamentario.

el art. 108.4 LSC establece que los estatutos podrán impedir la transmisión voluntaria de las participaciones sociales, por actos inter vivos, durante un período de tiempo no superior a cinco años a contar desde la constitución de la sociedad, o en caso de ampliación de capital desde el otorgamiento de la escritura pública de su ejecución, y sólo para las participaciones emitidas con motivo de dicha ampliación de capital.

Como consecuencia de las diferencias en las regulaciones de la transmisión de participaciones sociales y de la transmisión de acciones, en los casos de transformación de las sociedades, las cláusulas lock-up deberán ser modificadas. La transformación de sociedad anónima en sociedad de responsabilidad limitada o viceversa, constituye una modificación estructural que supone la conservación de la personalidad jurídica de la sociedad (art. 3 LME), pero ha de ir acompañada de las correspondientes modificaciones en los estatutos sociales.

En el caso de transformación de una sociedad limitada en sociedad anónima, las cláusulas de bloqueo deberán adaptarse a los límites temporales impuestos por la LSC. En el caso de que una sociedad anónima se transforme en limitada ocurrirá lo contrario, podrá incrementar el tiempo de estas cláusulas. En tanto en cuanto la transformación no supone la constitución de una nueva sociedad, persistiendo la personalidad jurídica de la originaria, la cuestión es aclarar si las cláusulas de prohibición deberán tomar como fecha de inicio del plazo la de la inscripción de la transformación o la de la constitución de la sociedad originaria.

La opinión de la doctrina no es unánime, hay autores que defienden la idea de tomar como fecha de inicio el de la inscripción de la sociedad originaria¹⁵, mientras otros opinan que lo correcto será la fecha de inscripción de la transformación¹⁶.

¹⁵ Punto de vista que defiende CABANAS TREJO, R y CALAVIA MOLINERO, J.M^a (coord.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Praxis, Barcelona, (1995), p. 31 que señala que la referencia es a la constitución y no a la adopción de forma social.

¹⁶ PERDICES HUETOS, A., *Cláusulas restrictivas...cit.*, p. 443, defiende que la fecha de inicio será la de inscripción de la transformación ya que la adopción de una nueva forma social se puede asimilar al momento de constitución de la sociedad.

3.4 Cláusulas de arrastre (drag-along) y de acompañamiento (tag-along)

Este tipo de cláusulas no están reguladas en nuestro ordenamiento, pero hubo intención de regularlas en el Anteproyecto de Código Mercantil de 2014 (en adelante, ACM).

El art. 233-20.4 ACM establecía que los estatutos de las sociedades anónimas no cotizadas podían contener cláusulas de arrastre, acompañamiento y rescate de las acciones. El contenido de estas cláusulas debía ajustarse a las reglas establecidas en dicho Código para las cláusulas equivalentes en la sociedad limitada. Concretamente, el art. 232-11 ACM establecía el siguiente régimen para las cláusulas de acompañamiento y arrastre en las sociedades limitadas : «1. Serán válidas las cláusulas por las que un socio que pretenda transmitir sus participaciones a un tercero obligue a los demás socios a transmitir también las suyas a ese tercero en las mismas condiciones o en las que los propios socios hubieren previamente acordado.

2. Serán válidas las cláusulas por las que cualquiera de los demás socios obligue al que pretenda transmitir sus participaciones a un tercero a obtener de éste el compromiso de adquirir simultáneamente también las suyas y en las mismas condiciones o en las que los propios socios hubieren previamente acordado».

Sin embargo, el texto del ACM no salió adelante y actualmente estas cláusulas siguen sin tener un reconocimiento expreso legal.

Las cláusulas de arrastre (drag-along) y de acompañamiento (tag-along) son cláusulas especiales de autorización que limitan la transmisión o circulación de acciones con el propósito de proteger al socio mayoritario, en el caso de las primeras, o al minoritario, caso de las segundas¹⁷.

La cláusula drag-along o “derecho de arrastre” u “obligación de venta conjunta”, concedido, contractual o estatutariamente, a los accionistas, tiene una finalidad de protección a los socios mayoritarios. Opera en los supuestos en que un tercero ofrece adquirir un número de acciones superior al ostentando por el socio que recibe la oferta, que normalmente es el mayoritario. Estas cláusulas posibilitan que el socio que ha

¹⁷ Como pone de relieve FERNÁNDEZ DEL POZO, L, en «Cláusulas estatutarias de “arrastre” (“Drag-Along”) o de “venta conjunta” a tercero como remedio contractual a la situación de bloqueo societario», en *La Ley Mercantil*, nº 38, julio-agosto 2017, p. 4, la doctrina suele examinar el funcionamiento de la cláusula de arrastre en relación con los problemas endo-societarios propios de la dialéctica socio mayoritario vs. socio minoritario. Pero debe tenerse en cuenta que la cláusula de drag-along también puede constituir un mecanismo para prevenir los efectos indeseables del bloqueo societario y evitar que un socio obstaculice el cambio del socio de control.

recibido la oferta obligue a los restantes socios minoritarios a que transmitan sus acciones, de forma que el tercero que compra pueda adquirir el número de acciones que desea, generalmente la totalidad del capital social. De esta manera, la oposición o las exigencias de un minoritario no podrán impedir una operación de venta global que la mayoría haya considerado beneficiosa para ellos mismos, o incluso, para el interés social.

Las cláusulas de acompañamiento o tag-along operan en los casos en que uno o varios socios, que suelen ser los mayoritarios, reciben una oferta de compra de sus acciones. El resto de los socios que no han recibido la oferta, amparándose en esta cláusula, pueden adherirse a la transmisión en las mismas condiciones. En caso de que el tercero no desee adquirir la totalidad de las acciones que se le ofrecen, la oferta se distribuirá proporcionalmente entre el capital social que tenga cada uno de los socios que han recibido la oferta y el resto de socios que no la han recibido, pero también desean vender. Para el beneficiario del derecho eso supone una opción de libre ejercicio -sumarse o no a la operación-, mientras que para el transmitente se traduce en el caso más común en una promesa de hecho de tercero; a saber, hacer que el potencial adquirente se obligue a adquirir tanto las acciones del socio transmitente como las de aquellos que se sumen a la operación¹⁸.

Existe una discusión doctrinal acerca de si estos tipos de cláusulas pueden incorporarse en los estatutos o no. En opinión de algunos autores las cláusulas tag-along son supuestos especiales de autorización de los incluidos en el art. 123 LSC y, como tales, se pueden incluir en los estatutos¹⁹. Otros autores entienden que el problema de estas cláusulas está en la dificultad de incorporarlas a los estatutos posteriormente ya que el art. 123.5 del RRM impide que se inscriban cláusulas en las que se obligue al socio que desea transmitir a vender un número distinto de acciones que el que ofreció²⁰. Por último, otro sector doctrinal no tiene ninguna duda acerca de la posibilidad de

¹⁸CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «Restricciones a la transmisión de acciones y participaciones sociales: cláusulas drag along (arrastre) y tag along (acompañamiento)», en el Blog de Luis Cazorla, 19 de marzo de 2014 (<http://luiscazorla.com/2014/03/restricciones-a-la-transmision-de-acciones-y-participaciones-sociales-clausulas-drag-along-arrastre-y-tag-along-acompanamiento>). (25 de marzo de 2017).

¹⁹ PERDICES HUETOS, A., «Lecciones: Tag-along», en *Almacén de Derecho*, 19 de mayo de 2016, <http://almacendederecho.org/lecciones-tag-along/> (9 de marzo de 2017).

²⁰ ÁLVAREZ VEGA, J.M «La sociedad conjunta», en *Régimen Jurídico de las adquisiciones de empresas*, Álvarez Arjona *et al.* (dir.), Aranzadi, Pamplona, 2001, pp. 336.

incluir estas cláusulas en los estatutos, pero creen más conveniente hacerlo en los pactos parasociales ya que cuando se incluyen estas cláusulas en los estatutos, se convierten en una restricción a la facultad de los socios de disponer libremente de sus acciones ²¹.

Aun considerando que este tipo de cláusulas (drag-along y tag-along) puedan ser incluidas en los estatutos sociales y debidamente registradas, es necesario valorar si su contenido se quiere mantener como simples obligaciones entre los socios, o, por el contrario, se quieren establecer como reglas institucionales que vinculen también a la sociedad.

En el caso de las cláusulas drag-along se tutelan los intereses del socio mayoritario, y será necesario prever: el precio mínimo de la acción, la forma y plazos para la transmisión vía arrastre, el porcentaje mínimo de capital social que ha de tener el socio mayoritario que pueda activar el derecho de arrastre, la relación con el derecho de adquisición preferente genérico y la preferencia de aplicación de uno u otro en caso de conflicto.

En el caso de las cláusulas tag-along o derecho de acompañamiento, se reconoce a los socios minoritarios la facultad de exigir la venta de sus propias acciones de forma conjunta con el socio mayoritario, en las mismas condiciones que éste. Una cláusula de este tipo suele incluir previsiones como: el precio de venta y demás condiciones deben ser idénticas para todos los socios, un sistema de distribución proporcional o a prorrata de la oferta del tercero teniendo en cuenta la participación de cada uno de los socios en el capital social hasta cubrir el número de acciones a adquirir por el tercero, y la posibilidad de desistimiento final del socio mayoritario si el resultado del acompañamiento y el prorrateo no le satisface. En opinión de algunos autores, esta

²¹ SÁEZ LACAVE, M^a.I y BERMEJO GUTIÉRREZ, N. «Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad», en *Revista para el análisis del Derecho*, nº 415, Enero 2007, pp. 26. Como señalan las autoras, cuando se introducen los pactos de tag- y drag.along a los estatutos, estos se convierten en una restricción a la facultad de los socios de disponer libremente de sus acciones o de sus participaciones, esto es, pasan a definir la posición del socio en la sociedad, quien tendrá limitada la facultad de disposición. Y esto permite que la sociedad reaccione institucionalmente frente al intruso no reconociéndole la condición de socio cuando la transmisión no se ha ajustado a las exigencias previstas estatutariamente. Si lo que se pretende es dominar el oportunismo asociado al ejercicio de los derechos de salida/permanencia del socio, no hace falta alterar las facultades de disposición del socio, basta con asegurar que éste pueda reaccionar frente al oportunismo del incumplidor de manera eficaz (por ejemplo, sumándose a la venta o arrastrándole a vender), y esto se logra, sin mayores dificultades, a través de un pacto parasocial.

última mención es necesaria para salvar los obstáculos existentes para la inscripción en el Registro Mercantil de este tipo de cláusulas, en base al art. 123.5 RRM y 108 LSC²².

III. Las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones en las transmisiones indirectas y en las modificaciones estructurales de sociedades

1. Cláusulas de restricción a las transmisiones indirectas

Las transmisiones indirectas de acciones se producen cuando por ejemplo una sociedad A posee parte de las acciones de otra sociedad B, cuyos estatutos contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. Si A transmite todo o parte de su capital social a un tercero, los nuevos titulares del capital social de la sociedad A pasarán a formar parte, indirectamente, del capital social de la sociedad B.

Las denominadas “cláusulas de restricción a las transmisiones indirectas” suelen atender a dos finalidades: la primera es impedir que, mediante la transmisión de las acciones de las sociedades accionistas, se vulneren las cláusulas estatutarias de limitación a la transmisión directa de acciones; la segunda es el carácter subjetivo de los socios, de manera que se evite que por vía indirecta entre a formar parte de la sociedad un tercero no deseado (un competidor, una persona cuya imagen y prestigio no convenga a la sociedad...).

Tradicionalmente los pronunciamientos judiciales han aplicado un criterio de interpretación restrictiva a las cláusulas estatutarias limitativas de la libertad de transmisión de acciones, de manera que, si no estaba expresamente previsto en los estatutos, dichas cláusulas no afectaban a las transmisiones indirectas (a los denominados “últimos beneficiarios”). Esto ha motivado la inclusión, cada vez más frecuente, en los estatutos de cláusulas restrictivas de la libre transmisión de acciones en caso de transmisiones indirectas.

En la doctrina mercantilista es general la admisión de estas cláusulas cuando se concretan a través de cláusulas de autorización, adquisición preferente o de prestaciones accesorias. Pero este tipo de restricción a las transmisiones indirectas se suelen articular a través de las denominadas “cláusulas de rescate” y con respecto a ellas la discusión doctrinal viene motivada por el posible derecho de exclusión de los socios que implicaría el establecimiento de las mismas.

²² CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «Sobre la inscripción registral de las cláusulas estatutarias de acompañamiento o “tag alone” en sociedades de responsabilidad limitada», en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 47, 2016, pp. 327-335.

Las cláusulas de rescate suponen el establecimiento de un derecho a favor de los socios que les permite “rescatar”, en su favor, las acciones de las que sean titulares aquellas sociedades que por cualquier circunstancia modifiquen la composición de su accionariado, evitando así el riesgo de que en la sociedad entren socios no deseados.

Existe una corriente doctrinal que defiende la idea de que, si los socios admiten limitar contractualmente su derecho a ser socio, en virtud de la aceptación de una cláusula estatutaria de rescate en el supuesto de cambio de control de la sociedad, no parece que deba haber dudas sobre la admisión de estas cláusulas. Se apoyan en que el propio legislador sólo ha puesto un límite: que se haga prácticamente intransmisible la acción. Si la ley permite condicionar la entrada de un socio en una sociedad anónima al cumplimiento de determinados requisitos o condiciones, del mismo modo debe permitir su exclusión cuando aquéllos vengán a faltar²³. No ha de obviarse, además, que se ha afirmado, sin discusión, la naturaleza contractual de los estatutos sociales. En este sentido la sentencia del Tribunal Supremo, de 31 de mayo de 1995 (RJ 1995/4208) que razona el hecho de que los estatutos de la sociedad tienen una estructura contractual que sirve de conducta a la sociedad, y que los criterios interpretativos para su correcto entendimiento también han sido expuestos por la jurisprudencia, por ejemplo en la sentencia del Tribunal Supremo, de 30 de enero de 2001 (RJ 2001/514), que establece como criterio rector interpretativo el de la buena fe mercantil²⁴. El fundamento legal reside en el artículo 1.258 del Código Civil, que obliga a integrar el contrato no sólo con lo expresamente establecido por las partes o por la ley, sino con lo que se deriva de la buena fe, y la buena fe mercantil exige que los socios acepten ser excluidos sin disolución de la sociedad cuando en su persona concurran circunstancias que ponen en peligro la consecución del bien común²⁵. Los autores que defienden esta corriente también ponen de relieve que, de hecho, la ley contempla la exclusión de socios en sociedades que pueden configurarse como anónimas (cooperativas, sociedades laborales, sociedades profesionales...). Concluyen que es innegable que la alteración accionarial del accionista persona jurídica de la sociedad base, puede ser enormemente

²³ PERDICES HUETOS, A. *Cláusulas restrictivas...*, cit. pp. 380-381.

²⁴ REDONDO TRIGO, F. «Las restricciones a la libre transmisibilidad de acciones en las adquisiciones indirectas», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 726, julio 2011, p. 2381.

²⁵ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., *La sociedad colectiva: cambios de socios, separación y exclusión*. Rodrigo Uría y Aurelio Menéndez. Curso de Derecho Mercantil, Editorial Civitas, Tomo I, p. 654-655, (1999).

relevante en determinadas situaciones, por lo que es lógico que en bien del interés social se pongan trabas a la transmisión del capital social de una sociedad accionista.

La anteriormente comentada STS de 10 de enero de 2011 no va en esta dirección, y acepta la negativa del registrador mercantil a que acceda al Registro una cláusula estatutaria que limita la transmisibilidad indirecta de las acciones de una sociedad anónima mediante el establecimiento de un derecho de rescate. El Tribunal Supremo basa su argumentación en el principio configurador de la sociedad anónima, su carácter capitalista, que no puede tener una regulación estatutaria que la configure como esencialmente personalista o absolutamente cerrada, porque el sustrato personal acaba imponiéndose en los estatutos y el carácter abierto y capitalista queda prácticamente eliminado. La sociedad entendía que ese derecho no menoscababa la libre transmisibilidad de las acciones, sino que imponía el cumplimiento de determinadas normas.

No obstante, el Magistrado Gimeno Bayón, en su voto particular, disiente en base a tres razones que se pueden resumir: 1) la sentencia introduce una innecesaria rigidez en los tipos de sociedades capitalistas existentes en el ordenamiento español; 2) sustituye el principio de libertad estatutaria por el de libre opción tipológica; 3) constriñe de forma innecesaria el principio general de la voluntad del artículo 1.255 CC en aras a unos principios configuradores que la ley no define ni identifica²⁶. Además, en su voto prohibiendo este tipo de cláusulas, que es proteger el carácter abierto de la sociedad, ya que su prohibición puede llevar a que las empresas opten por suprimir totalmente en sus estatutos la posibilidad de la transmisión de sus acciones a personas jurídicas lo que conllevaría restringir aún más la libre transmisibilidad de las acciones.

En las cláusulas que establecen un derecho de rescate, lo que se persigue no es impedir la transmisión, como ocurriría en los casos de autorización o de adquisición preferente, sino que su finalidad es obligar al accionista correspondiente, ante el acaecimiento de ciertas circunstancias, a transmitir las acciones a favor del beneficiario de la restricción.

La problemática de las limitaciones estatutarias a la libre transmisión de acciones en las transmisiones indirectas, cobra especial relieve cuando esa transmisión viene motivada por la modificación estructural de la sociedad accionista.

²⁶ Resumen de los argumentos del Magistrado Gimeno Bayón que hace LUCEÑO OLIVA, J.L., «La limitación a las transmisiones indirectas en la Sociedad Anónima: comentario a la sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 10 de enero de 2011», en *Diario la Ley*, nº 7701, 23 de septiembre de 2011.

2. Incidencia de las cláusulas restrictivas a la transmisión de acciones en las modificaciones estructurales

La LME atribuye a la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo el efecto de la sucesión universal (arts. 22, 23, 69, 70, 71 y 81 LME). El legislador configura el mecanismo de la sucesión universal con el fin de obtener el resultado de una forma más sencilla y así promover su uso en la práctica, pero aunque su propósito sea que en las operaciones de modificación estructural se opere una sustitución inmediata y automática del titular de los elementos patrimoniales, la LME no contempla si existe algún elemento o relación jurídica cuya naturaleza impida que sean transmitidos por sucesión universal, como por ejemplo las acciones sobre las que recaen cláusulas limitativas a su transmisibilidad²⁷.

En las modificaciones estructurales se produce una transmisión en bloque del patrimonio de una sociedad a otra, extinguiéndose la primera sin necesidad de proceder a su liquidación. La cuestión debatida es si las cláusulas limitativas a la transmisión de acciones son o no de aplicación en estos casos. Imaginemos una sociedad A que es absorbida mediante fusión por la sociedad B. El patrimonio de la sociedad A incluye acciones de la sociedad C, y esas acciones están afectadas por cláusulas estatutarias limitativas a su transmisión. Esa transmisión de las acciones de la sociedad C no se produce forma individual, sino que las acciones se incluyen en la transmisión en bloque de patrimonio de la sociedad A a la sociedad B, pero sí que se produce un cambio de titularidad, aunque éste venga motivado por una sucesión universal.

Como hemos visto, la doctrina mayoritaria admite este tipo de cláusulas en las transmisiones indirectas individuales e inter vivos, pero el criterio no es unánime en los casos de las modificaciones estructurales de las sociedades. El origen del problema radica en la falta de coordinación entre la LSC y la LME²⁸.

²⁷ GÁLLEGO LANAU, M., «Las limitaciones estatutarias a la transmisión de la posición de socio en las modificaciones estructurales de sociedades de capital», en *Revista La Ley Mercantil*, nº 20, Sección Sociedades, diciembre 2015, p.1.

²⁸ Otros autores consideran que lo que debe valorarse no es qué régimen jurídico debe prevalecer, sino en qué circunstancias debe darse preferencia a uno u otro interés: el de la sociedad cerrada cuyas acciones son objeto de transmisión a través de una operación de modificación estructural, o el de la sociedad socia que desea transmitir vía sucesión universal sus acciones. Véase VIEIRAGONZÁLEZ, J. «Modificaciones estructurales y restricciones a la transmisión de acciones y participaciones de una sociedad de capital integrada por personas jurídicas», *La Ley Mercantil*, nº 38, julio-agosto 2017, pp. 2-3 y 6.

Según la LSC, las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad operan cuando se produce una transmisión inter vivos. Por su parte, la LME atribuye a la fusión, la escisión (parcial y total) y la cesión global del activo y pasivo, el efecto de sucesión universal. La sucesión universal es un instrumento básico dentro de esta normativa, para la eficiencia del sistema, pues elimina el obstáculo que supondría la aplicación de las reglas generales para la transmisión individualizada de los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio.

La cuestión es cuál de las dos normas prevalece, y de ahí las tres líneas doctrinales existentes.

Por un lado, están quienes defienden que las transmisiones de las acciones en los casos de modificaciones estructurales no son en sí voluntarias, pero sí lo es el resultado que pretenden, por lo que sí les afectan las cláusulas estatutarias limitativas de la transmisión. Los autores defensores de esta línea doctrinal argumentan que lo importante es que el nuevo titular no tenga los caracteres del anterior, y no el modo de transmisión²⁹. En este sentido la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero de 2008 (JUR 2008/122474) que se refiere a una escisión total, y la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Pontevedra, de 20 de noviembre de 2012 (JUR 2013/ 121160) que declaró que la transmisión de acciones de la sociedad C derivada de una operación de fusión por absorción entre las sociedades Ay B era ineficaz frente a C y que, por tanto, la sociedad absorbente no podía ser reconocida como accionista de C. Para estos autores las normas de la LSC prevalecen sobre las de la LME, porque no cabe duda de que las modificaciones estructurales son negocios jurídicos inter vivos y por tanto les afectan las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones.

Los defensores de la tesis contraria creen que no se deben aplicar dichas cláusulas en los casos de modificaciones estructurales. En opinión de estos autores las limitaciones estatutarias se aplican en supuestos de sucesión particular pero no en el caso de sucesión universal. En su opinión, lo confirma la Sentencia del Tribunal Constitucional 50/2011 de 14 de abril de 2011 que señala que los derechos de adquisición previstos para transmisiones a título particular no necesariamente han de aplicarse a las transmisiones de conjuntos patrimoniales. Esta línea doctrinal defiende que en los casos de modificaciones estructurales no hay transmisión, hay sucesión y es

²⁹ CERDÁ ALBERO, F. *Escisión de la sociedad anónima*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993, p. 377; PERDICES HUETOS, A., *Cláusulas restrictivas...*, cit., pp. 283-285; OLIVENCIA RUIZ, M. «Fusión y escisión de las sociedades y restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones», en *Estudios de derecho mercantil en homenaje al profesor Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, p. 2644.

por este motivo por lo que la inscripción de la modificación estructural en el Registro Mercantil tiene eficacia constitutiva.

El hecho de que se obligue a la sociedad transmitente a buscar un accionista antes de que sea llevada a cabo la operación de modificación estructural y que sea del agrado de la sociedad que debe prestar su consentimiento, bajo la amenaza de la frustración de la operación, puede afectar al límite del art. 123.2 LSC que prohíbe la introducción de cláusulas que hagan prácticamente intransmisible la acción. Todos los defensores de esta tesis están de acuerdo en que los intereses protegidos por las cláusulas de restricción de la transmisión de acciones deben ceder ante el interés de las modificaciones estructurales, siempre que no se recurra a estas operaciones con el único objetivo de vulnerar dichas restricciones estatutarias.

La regulación de las modificaciones estructurales favorece la adaptación de las empresas a las cambiantes condiciones del mercado. No parece que poner trabas al adquirente del patrimonio de otra sociedad, con la posibilidad de que una parte de esos bienes no le sean finalmente transmitidos, sea una idea consecuente con el objetivo de la LME de facilitar las reorganizaciones empresariales. Por tanto, parece lógico que las cláusulas restrictivas a la transmisión de acciones no sean de aplicación en estos casos. Si además se tiene en cuenta que el objetivo de una modificación estructural es la de transmitir el patrimonio empresarial de una sociedad a otra para que ésta pueda continuar con la actividad económica de la transmitente, no parece que se vean perjudicados los intereses protegidos por las cláusulas de restricción de la transmisión de acciones. En definitiva, el objetivo de la modificación estructural no es la transmisión de las acciones sobre las que recae esa restricción, y, además, la entidad beneficiaria que sustituye a la sociedad transmitente, con mucha probabilidad reunirá las mismas cualidades que la sociedad transmitente³⁰.

Existe una tercera línea de interpretación intermedia, que entiende que las cláusulas estatutarias restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones deben respetarse en los supuestos de modificaciones estructurales, salvo en los supuestos en los que el adquirente no pueda considerarse un tercero, por tener la sociedad beneficiaria los

³⁰ GÁLLEGO LANAU, M., «Las limitaciones estatutarias a la transmisión de la posición de socio en las modificaciones estructurales de sociedades de capital», *Revista La Ley Mercantil*, nº 20, Sección Sociedades, diciembre 2015, p. 2.

mismos accionistas que la sociedad transmitente³¹. Estas tesis defienden que hay que atender a las circunstancias concretas de la modificación estructural y también al espíritu de la estipulación estatutaria. La cláusula estatutaria tiene por finalidad evitar que formen parte de la sociedad terceros ajenos a los socios o accionistas de la misma, por ello en aquellos escenarios en los cuales no se produzca un cambio real de identidad de los socios habrá que considerar que la restricción no resultará aplicable³². En el resto de supuestos no cabe excluir la aplicación de la cláusula restrictiva simplemente por el hecho de que no se haya previsto expresamente su aplicación en los casos de modificaciones estructurales.

La conclusión de esta tercera línea doctrinal es que habrá que estar a las circunstancias concretas de la fusión, la escisión o la cesión global, así como a la finalidad de la cláusula estatutaria. Si no se produce un cambio real en la identidad de los socios no serán de aplicación la restricción.

Mientras el legislador no aclare el problema, lo más conveniente es hacer mención expresa a las modificaciones estructurales en las cláusulas que imponga limitaciones a la transmisión de acciones.

IV. Los efectos del incumplimiento de las cláusulas limitativas a la transmisión de acciones

1. Opiniones doctrinales

La LSC sólo contiene una regla especial en cuanto a la no vinculación temporal de los accionistas afectados por una cláusula restrictiva a la libre transmisión de sus acciones: que no hubieran votado a favor del acuerdo. Estos accionistas podrán, durante los tres meses siguientes a la publicación en el BORME, transmitir sus acciones conforme a lo establecido en los estatutos sociales anteriores a la modificación, pero sólo para una primera y única transmisión. Esta regla sólo contempla el supuesto de la nueva incorporación de este tipo de cláusulas, pero no la modificación de las mismas. Si el espíritu de esta norma es el de la tutela de los accionistas que se vieran privados de la esencial transmisibilidad de las acciones, podríamos entender que también ese plazo se

³¹ Interpretación mantenida en la SAP de Guipúzcoa de 14 de marzo de 2008 según la cual una sociedad no puede considerarse un tercero frente a otra que se compone de los mismos accionistas.

³² VILLANUEVA GARCÍA-POMAREDA, B. «Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su relación con los principios configuradores de la sociedad anónima», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 131, 2013, pp. 52-53.

podría establecer para los casos en los que se modifiquen las cláusulas restrictivas incrementando la restricción.

Salvo estos casos que se excluyen del incumplimiento, la LSC solo pone de manifiesto el efecto que, frente a la sociedad, tiene la infracción de las reglas legales o estatutarias de la transmisión. Así, en su art. 112, se ocupa sólo de regular las consecuencias que frente a la sociedad tiene la infracción, y además se refiere sólo a las sociedades limitadas. La doctrina no duda, a este respecto, que este artículo es también de aplicación a las sociedades anónimas ya que la restricción tiene idéntico mecanismo en uno u otro tipo de sociedad, por lo que la consecuencia ha de ser la misma, es decir, estas transmisiones son ineficaces frente a la sociedad. Nada establece la LSC acerca de las consecuencias de la infracción de estas cláusulas tenga en el negocio jurídico en sí, entre las partes.

Por tanto, tenemos que distinguir en función de que la limitación se haya incluido en los estatutos o en los pactos parasociales. En este último caso, es obvio que la transmisión no será oponible frente a la sociedad, aunque el incumplimiento de la misma, como cláusula contractual, determinará la responsabilidad del transmitente incumplidor frente a los demás socios. No obstante, habrá que tener en cuenta que, si el pacto parasocial ha sido firmado por todos los socios, la inoponibilidad frente a la sociedad será discutible.

Cuando las cláusulas limitativas figuren en los estatutos, con respecto a la eficacia de su incumplimiento frente a las partes del negocio jurídico de la transmisión y a terceros, existen tres tesis.

La primera de ellas, que es la mayoritaria, distingue entre la validez del negocio jurídico entre las partes y su ineficacia frente a la sociedad. El negocio jurídico entre las partes sería válido y por tanto genera obligaciones exigibles entre ellas. Sin embargo, esta transmisión no es oponible frente a la sociedad y ésta puede no reconocer al adquirente como accionista y, por tanto, puede no inscribir en el libro registro la nueva titularidad, impidiendo al adquirente el ejercicio de sus derechos como accionista³³.

³³ BROSETA PONT, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones*, Tecnos, 2ª ed., Madrid (1984), pp. 142 y ss. Entre la jurisprudencia cabe destacar la STS 454/2015 de 3 de septiembre (RJ 2015/3791).

Una segunda tesis entiende que el negocio es ineficaz, no solo frente a la sociedad sino también entre las partes firmantes, y apoyan la anulabilidad del mismo por aplicación analógica de los artículos 1322 y 1259 del CC³⁴.

La tercera tesis entiende que, aunque la transmisión es ineficaz frente a la sociedad, el contrato es válido y obligatorio, por lo que el transmitente incurrirá en responsabilidad contractual, que se asemeja a la venta de cosa ajena³⁵.

2. Efectos del incumplimiento en los casos de modificaciones estructurales

Lógicamente, tampoco el ordenamiento ha previsto qué ocurre con las cláusulas estatutarias limitativas a la libre transmisión de acciones en el marco de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Como hemos visto, la doctrina discrepa acerca de si el negocio jurídico tendría plenos efectos entre las partes, aunque sea ineficaz frente a la sociedad, o tampoco se produciría efecto traslativo entre las partes dando lugar a que el adquirente diese por resuelto el contrato por falta de cumplimiento de la prestación de entrega. Nuestra jurisprudencia se decanta por la primera solución, en este sentido STS de 10 de abril y 21 de septiembre de 2007 y SAP de Madrid de 6 de febrero de 2012.

En los casos de modificaciones estructurales se añade el problema de que uno de los efectos que despliega con la inscripción en el Registro Mercantil, en los casos de fusión, escisión total y cesión global, es el de la extinción sin liquidación de la sociedad transmitente. En estos casos la transmisión es irrevocable de conformidad con lo dispuesto en el art. 47 LME, que establece que no pueden ser impugnadas tras la inscripción, por lo que nos encontramos con que la sociedad beneficiaria no puede ser reconocida como socia de la sociedad y, al mismo tiempo, la sociedad transmitente no puede ser demandada por haber sido extinguida. En este sentido, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Pontevedra de 20 de noviembre de 2012 (JUR 2013/121160) declaró que la transmisión de acciones de la sociedad C derivada de una operación de fusión por absorción entre las sociedades A y B, era ineficaz frente a C y que, por tanto, la sociedad absorbente no podría ser reconocida como accionista de C. En el mismo sentido la SAP de Madrid de 14 de febrero de 2008 (JUR 2008/122474)

³⁴ DE LA CÁMARA, M., «Las cláusulas limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones en la nueva legislación sobre sociedades anónimas», Academia Sevillana del Notariado, t. IV, 1991, pp. 308-317.

³⁵ PERDICES HUETOS, A., *Cláusulas restrictivas...*, cit., pp. 108-121.

que se refiere a una escisión total. De esta manera las acciones quedan en una especie de limbo jurídico.

Para aquellos casos en que no se extingue la sociedad transmitente, escisiones parciales y segregación, algún autor apunta a aplicar las reglas que la ley prevé para las transmisiones involuntarias reconociendo un derecho de retracto a favor de la sociedad³⁶. No obstante, actualmente, los tribunales no admiten un derecho de retracto una vez verificada la transmisión si no se hallaba expresamente previsto en los estatutos sociales.

V. Conclusión

La realidad ha demostrado que no puede ignorarse el acercamiento entre los dos tipos sociales: sociedades limitadas y sociedades anónimas, que pueden cubrir unas mismas necesidades. La sociedad anónima tiene que adaptarse a las nuevas necesidades económicas del mercado y para ello se requiere de una mayor flexibilidad que le permita cumplir sus intereses sociales facilitando así su crecimiento. Yo opino que, para adaptarnos a la realidad jurídico-económica actual, se necesita admitir la creación de sociedades anónimas de carácter cerrado facilitando así el uso de un tipo social que en los últimos años parece estar en decadencia. La admisión de las cláusulas restrictivas a la libre transmisión de las acciones jugaría un papel importante en este sentido.

El legislador español no establece una enumeración completa de los tipos cláusulas restrictivas a la libre transmisión de las acciones y, las sociedades, en aras a la seguridad de que estas cláusulas sean inscritas en el Registro Mercantil, suelen recurrir a fórmulas estandarizadas ya aceptadas con anterioridad. Los principales tipos de cláusulas estatutarias para limitar las transmisiones voluntarias de acciones son: las cláusulas de autorización y las cláusulas de preferencia. Las cláusulas de autorización son las únicas a las que se refiere expresamente la LSC y suponen que el socio que pretende vender sus acciones necesita la previa autorización de la sociedad. La LSC obliga a que se contemplen en los estatutos las causas que permitan a la sociedad denegar la autorización. En cuanto a las cláusulas de preferencia, contempladas en el art. 123.3 del RRM, no tienen por objeto impedir la transmisión sino reconocer a un sujeto su derecho preferente para adquirir las acciones en venta. Las cláusulas tag-along

³⁶ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Cláusulas restrictivas de la transmisión de las acciones y fusión de la sociedad: consideración general», en *Estudios de Derecho Mercantil. Liber amicorum profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá*, Petit Laval (coord.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 380-381.

y drag-along tienen como finalidad proteger los intereses de los accionistas en los casos en que se produzcan ofertas de compra sobre sus acciones. En el caso de las drag-along, su finalidad es proteger los intereses de los accionistas mayoritarios, pudiendo éstos obligar a los minoritarios a vender también sus acciones. En el caso de las tag-along, su objetivo es la protección de los accionistas minoritarios, ya que les permite exigir la venta de sus propias acciones cuando otro accionista reciba una oferta de compra por parte de un tercero.

Un caso problemático es el que se produce en las transmisiones indirectas. En estos casos, las restricciones a la libre transmisión de las acciones deben de estar expresamente previstas y reguladas en los estatutos, ya que será difícil demostrar la existencia de un fraude de ley o de derechos de terceros. El establecimiento de este tipo de cláusulas ha venido siendo admitido por nuestra doctrina mercantilista, pero con discusiones respecto a la posibilidad de configurar un derecho de exclusión de accionistas en la sociedad anónima.

El problema radica en qué norma prevalece: si las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad o la sucesión a título universal de todo el patrimonio que se produce en las modificaciones estructurales (fusión, escisión total y de cesión global). Para evitar problemas en la interpretación de las cláusulas de restricción de la transmisión de acciones lo más correcto sería incluir expresamente en los estatutos, su aplicación en los casos de transmisión en bloque o a título universal.

Con respecto a los efectos del incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisión de las acciones, queda claro que, si dichas cláusulas figuran en los estatutos de la sociedad, las transmisiones que las vulneren serán ineficaces frente a la sociedad y, por tanto, el adquirente no podrá ejercer los derechos del accionista. Casos especiales son los de las modificaciones estructurales cuando la sociedad transmitente se ha extinguido. En estos casos la sociedad responsable es la sociedad transmitente y no puede ser demandada ya que no existe, y a su vez, la sociedad adquirente no puede hacer valer sus derechos frente a esa tercera sociedad por no ostentar la condición de socio.

VI. Bibliografía

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. «Escisión y prestaciones accesorias» en *Blog Almacén de Derecho*, 3 de diciembre de 2015, accesible en <http://almacenederecho.org/36868-2/>, [consulta en línea: 29 de diciembre de 2016].
- ALONSO LEDESMA, C., «Pactos parasociales», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Alonso Ledesma (dir.), Centro de Estudios Financieros, Madrid, 2006.
- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. «Las limitaciones a la transmisión de acciones y participaciones en el caso de modificaciones estructurales», en *Blog Almacén de Derecho*, 26 de enero de 2016, accesible en <http://almacenederecho.org/las-limitaciones-a-la-transmision-de-acciones-y-participaciones-en-el-caso-de-modificaciones-estructurales/>, [consulta en línea: 29 de diciembre de 2016].
- ÁLVAREZ VEGA, J.M., «La Sociedad Conjunta» en *Régimen Jurídico de las adquisiciones de empresas*, Carrasco Perera, A. (dir.), Thomson, Pamplona, 2001, pp.519-600.
- BROSETA PONT, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Tecnos, 2ª ed., Madrid, 1984.
- CABANAS TREJO, R. y CALAVIA MOLINERO, J.Mª (coord. et al) *La sociedad de responsabilidad limitada. Comentarios de urgencia a la ley 2/1995 de 23 de marzo de sociedades de responsabilidad limitada*, Praxis, Barcelona, 1995.
- CAMPUZANO LAGUILO, A.B., ALONSO ESPINOSA, F.J, PERDICES HUETOS, A., MIQUEL RODRÍGUEZ, J., VEIGA COPO, A.B., Veiga Copo (dir), *Estudios Jurídicos sobre la acción*, Civitas, Thomson Reuters, Cizur Menor, Navarra, 2014.
- CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «Sobre la inscripción registral de cláusulas estatutarias de acompañamiento o “tag alone” en sociedades de responsabilidad limitada. A propósito de la resolución DGRN de 20 de mayo de 2016», en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 47, 2016, pp. 327-335.
- «Restricciones a la transmisión de acciones y participaciones sociales: cláusulas drag along (arrastre) y tag along (acompañamiento)», en *Blog de Luis Cazorla*, 19 de marzo de 2014, accesible en <http://luiscazorla.com/2014/03/restricciones-a-la-transmision-de-acciones-y-participaciones-sociales-clausulas-drag-along-arrastre-y-tag-along-acompanamiento>, [consulta en línea: 25 de marzo de 2017].
- CERDÁ ALBERO, F., *Escisión de la sociedad anónima, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993.*

- CONDE TEJÓN, A., *La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural (procedimiento aplicable, sucesión universal y protección de acreedores)*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 2004.
- DE LA CÁMARA, M., «Las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones en la nueva legislación sobre sociedades anónimas» en *Academia Sevillana del Notariado*, tomo IV, 1991, pp. 308-317.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Sobre la ilegalidad del artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil», en *La Ley*, nº 2851, 11-X-1991, p.1-3.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNGARA, L., «Pacto parasocial», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. III, Civitas, Madrid, 1995.
- GALÁN LÓPEZ, C., «Sociedades de capital (III): Acciones y participaciones» en *Derecho de Sociedades*, Alonso Ledesma (dir), 2ª ed., Atelier, Barcelona, 2015.
- GÁLLEGO LANAU, M., «Las limitaciones estatutarias a la transmisión de la posición de socio en las modificaciones estructurales de sociedades de capital» en *Revista La Ley Mercantil*, nº 20, Sección Sociedades, diciembre 2015, La Ley, p.p. 1-8.
- GARCÍA CRUCES, J.A., *Manual de Derecho de sociedades mercantiles*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016.
- GARCÍA LUENGO, R.B., «Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones» en *Derecho de Sociedades Anónimas (en homenaje al profesor José Girón Tena)*, (Coord. Alonso Ureba, et al), v. I, La Fundación, Civitas, Madrid, 1991, pp. 167-204.
- GARRIDO DE PALMA y SÁNCHEZ GONZÁLEZ *La sociedad anónima en sus principios configuradores*, Garrido de Palma (dir.), Civitas, Madrid, 1991.
- GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades*, v. I, Marcial Pons, Madrid, 1976.
- LUCEÑO OLIVA, J.L., «La limitación a las transmisiones indirectas en la Sociedad Anónima: comentario a la sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 10 de enero de 2011», en *Diario La Ley*, nº 7701, 23 de septiembre de 2011.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Cláusulas restrictivas de la transmisión de las acciones y fusión de la sociedad: consideración general», en *Estudios de Derecho Mercantil (liberamicorum profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá, Cuñat Edo)* (dir. et al), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 367-382.
- OLIVENCIA-RUÍZ, M., «Fusión y escisión de las sociedades y restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones», en *Estudios de derecho mercantil*

en homenaje al profesor Broseta Pont, tomo I, v. II, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, pp. 2602-2650.

- PAZ-ARESRODRÍGUEZ, C., «La sociedad colectiva: cambios de socios, separación y exclusión», en *Curso de Derecho Mercantil*, Uría González, R., (dir. et al), Civitas, Madrid, Tomo I, 1999, pp. 654-655.

- «La validez de los pactos parasociales», en *Diario La Ley*, nº 7714, Sección Tribuna, 2011.

- PERDICES HUETOS, A., *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Civitas, Madrid, 1997.

- «Lecciones: Tag-along», en *Blog Almacén de Derecho*, 19 de mayo de 2016, accesible en <http://almacenederecho.org/lecciones-tag-along/>, [consulta en línea: 9 de marzo de 2017].

- «La transmisión de acciones», en *Estudios Jurídicos sobre la acción*>>, Veiga Copo (dir.), Civitas, Madrid, 2014, pp. 159-255.

- «Restricciones a la transmisión de acciones y participaciones: interpretación y efectos de la práctica reciente», en *Estudios Jurídicos sobre la acción*, Veiga Copo (dir.), Civitas, Madrid, 2014.

- REDONDO TRIGO, F., «Las restricciones a la libre transmisibilidad de acciones en las adquisiciones indirectas», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 726, julio 2011, pp. 2371-2397.

- SÁEZ LACAVE, M^a.I. Y BERMEJO GUTIÉRREZ, N., «Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad» en *Revista para el análisis del Derecho*, nº 415, Barcelona, enero 2007, pp. 1-37.

- VILLANUEVA GARCÍA-POMAREDA, B., «Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su relación con los principios configuradores de la sociedad anónima», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 131, julio-septiembre 2013, pp. 35-59.

Listado de sentencias y RDGRN

- STS de 31 de mayo de 1995 (RJ 1995/4208).
- STS de 30 de enero de 2001 (RJ 2001/514).
- STS 889/2010 de 10 de enero de 2011 Recurso de casación número 786/2007.
- STC 50/2011 de 14 de abril de 2011.
- STS de 23 de octubre de 2012 (RJ 2012/10123).
- STS 3 de septiembre de 2015.
- SAP de Madrid de 14 de febrero de 2008 (JUR 2008/122474).
- SAP de Guipúzcoa de 14 de marzo de 2008.
- SAP de Madrid de 6 de febrero de 2012 (8JUR 2012/113948).
- Sentencia Juzgado de lo Mercantil número 3 de Pontevedra, de 20 de noviembre de 2012 (JUR 2013/121160).
- RDGRN de 17 de mayo de 1993 (RJ 1993/3928).
- RDGRN de 17 de mayo de 1993 (RJ 3928/1992).
- RDGRN de 9 de enero de 1995 (B.O.E. núm. 42, de 18 de febrero de 1995, pp.5602-5604).