

Clases de acciones y alteración de los derechos de accionista¹

ANA BELÉN CAMPUZANO²

SUMARIO: I. *El principio de igualdad formal de los derechos de socio.* II. *La emisión de acciones que atribuyan derechos diversos.* III. *Las prohibiciones en la emisión de acciones que atribuyan derechos diversos.* IV. *La diversidad en el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales.* V. *La diversidad en el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación.* VI. *La diversidad en el derecho de voto.* VII. *La tutela de las clases de acciones.*

Resumen. La autora analiza, conforme a la legislación española de sociedades de capital, la posibilidad de las acciones y las participaciones sociales, de atribuir derechos de socio de forma diversa a sus titulares, con diferencias de régimen jurídico según se trate de una sociedad no cotizada o cotizada. Además, explica los efectos que conlleva la clasificación de las acciones en distintas clases de acuerdo con sus derechos incorporados y las implicaciones de la existencia de acciones sin derecho a voto.

Palabras clave: Legislación española, sociedades mercantiles, acciones, participaciones sociales.

Abstract. *The author analyses, according to the Spanish legislation of incorporated companies, the possibility for the stocks and shares to attribute rights of shareholder differently to their owners, with legal status differences whether it is for a listed or not listed company. Also, she explains the effects that implies the classification of stocks into different classes according to their*

¹ El presente trabajo se ha elaborado en el seno del Proyecto de Investigación *Financiación, refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Viabilidad financiera de la empresa*. DER2015-71210-R (MINECO/FEDER, UE), concedido por la Dirección General de Investigación Científica y Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad (IP. Ana Belén Campuzano). Forma parte de la ponencia presentada en el IV Congreso Internacional de Derecho Mercantil en la Universidad Panamericana, campus Guadalajara.

² Catedrática de Derecho Mercantil Universidad San Pablo CEU (España)

incorporated rights and the implications for the existence of stocks without right to vote.

Keywords: Spanish legislation, corporations, stock, shares

I] El principio de igualdad formal de los derechos de socio

La condición de socio se integra por un conjunto diverso de derechos, poderes, facultades e, incluso, atribuciones de legitimación procesal. Aunque no todos los atributos derivados de la condición de socio pueden ser considerados auténticos derechos subjetivos, se ha ido extendiendo y consolidando el uso del término *derechos del socio*, comprensivo de derechos subjetivos y también de otros tipos de posiciones activas.

En este sentido amplio se utiliza la expresión derechos del socio en el artículo 93 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en lo sucesivo LSC), al establecer que, salvo en los casos previstos en la propia ley, el socio tendrá como mínimo, en los términos establecidos en esta ley, los siguientes derechos: participación en el reparto de las ganancias sociales, participación en el patrimonio resultante de la liquidación, asunción o suscripción preferente en la creación o emisión, respectivamente, de nuevas participaciones o de acciones u obligaciones convertibles en acciones, asistencia y voto en las juntas, impugnación de acuerdos sociales e información.

El socio, que adquiere esta condición simplemente por ser propietario de una participación social o de una acción (art. 91 LSC), tendrá, como mínimo, el catálogo de derechos que recoge el precepto. En definitiva, se trata de un listado de derechos que no es exhaustivo y de una enumeración legal que no implica que los socios disfruten en todo caso de los derechos incluidos, o que no disfruten de otros derechos no recogidos en ese listado pero reconocidos en la propia Ley o en los estatutos, o que éstos sean derechos exclusivos de los socios. Además, la participación social y la acción confieren a su titular la condición de socio, lo que implica el reconocimiento de un conjunto de derechos, desde la premisa de que la sociedad debe dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas (arts. 97 y 514 LSC)³.

³ Vid. JIMENEZ SANCHEZ, G. *La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas*, DN, 1990-91, págs. 238-243; SANCHEZ ANDRES, A. *La acción y los derechos del accionista*, en URÍA, R. (et. al.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IV, Vol. 1º, Madrid, 1994; CAMPUZANO, A.B. *Derechos del socio*

En este sentido, en las sociedades capitalistas el ámbito de aplicación del principio de igualdad entre los socios se reconduce al análisis de dos perspectivas distintas: el principio de igualdad formal de los derechos incorporados a las participaciones sociales y a las acciones y atribuidos a los socios (art. 94.1 LSC) y el principio de igualdad de tratamiento de los socios, que rechaza el trato discriminatorio (arts. 97 y 514 LSC). Mientras la igualdad formal se mueve sobre el plano de los derechos que se confieren al titular de participaciones y de acciones, la igualdad de tratamiento se centra en el trato que la sociedad, en determinadas operaciones, dispensa al socio individual⁴.

El principio de igualdad formal de derechos parte de que las participaciones y las acciones confieren a sus titulares iguales derechos, lo que coloca a estos en un claro plano igualitario a la hora de determinar su peso específico en la marcha y control de la actividad social. Se establece así una presunción de igualdad de los derechos atribuidos por participaciones y acciones. Ahora bien, esta presunción puede ser desplazada. La afirmación de que las participaciones y las acciones atribuyen a sus titulares iguales derechos requiere dos matizaciones. De un lado, que estamos ante una regla puramente formal. Realmente, quien posee un

(Art. 93), en ROJO, A. y BELTRÁN E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011; SANCHEZ GONZALEZ, J.C. *La acción como fundamento de la condición de socio y como conjunto de derechos*, en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990.

⁴ Vid. MARTÍNEZ FLOREZ, A. *Igualdad de trato (art. 97)*, en ROJO, A. y BELTRÁN E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011. La prohibición de trato discriminatorio entre los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas exige igualdad de oportunidades y veda privilegios y beneficios en favor de unos y detrimento de otros, principio expresamente establecido en el artículo 85 de la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades. La desigualdad entre los accionistas no puede tener un componente cualitativo; dándose las mismas circunstancias no pueden corresponder a los socios cargas o ventajas distintas. El trato diverso sólo es admisible si deriva de la posesión de distintas acciones o del sometimiento de la situación a disposiciones diferentes. Vid. GIRÓN, J. *Derecho de sociedades*, I, Madrid, 1976, pág. 294; VELASCO SAN PEDRO, L.A. *Acciones propias e igualdad de los accionistas (cuestiones de Derecho de sociedades y del Derecho del mercado de valores)*, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, III, Valencia, 1995, págs. 3879-3951, 3904-3905; DE EIZAGUIRRE, J.M *La condición de socio de la sociedad de responsabilidad limitada*, en *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, págs. 319-320; GARRIDO DE PALMA, V. *Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, II. Sociedades mercantiles, Madrid, 1996, págs. 1869-1881, 1880.

considerable paquete de participaciones o de acciones que le asegure, aunque sea de hecho, el control de la sociedad, o quien, aunque privado individualmente de una participación mayoritaria adquiere el control en virtud de pactos parasociales, no puede decirse que tenga iguales derechos respecto a los otros socios. Los socios mayoritarios no sólo ostentan un mayor poder, sino que en la mayoría de los casos, detentan el gobierno de la sociedad. De otra parte, es una regla formal que, además, puede ser alterada en el acto constitutivo o en sucesivas modificaciones al mismo.

En efecto, se atribuyen a los socios los mismos derechos, con las excepciones establecidas al amparo de la ley. La creación de participaciones o la emisión de acciones con derechos diferentes se configura, fundamentalmente, como un instrumento de recolección de capitales o como una técnica de defensa de las relaciones de poder preexistentes en una sociedad. La consecución de alguno de estos objetivos justifica la mayor parte de las participaciones o acciones con derechos diversos, sin que sea necesario que el fin perseguido se encuentre determinado de antemano. Las participaciones o acciones con derechos diferentes creadas o emitidas en su origen con una finalidad protectora de las relaciones de poder preexistentes, pueden convertirse en un eficaz instrumento de financiación de la sociedad, y viceversa. No es posible separar radicalmente los objetivos. Por el contrario, cuando una sociedad crea participaciones o acciones con derechos distintos lo habitual es que lo haga atendiendo, simultáneamente, a razones financieras y de protección de las relaciones de poder preexistentes.

Como instrumento de financiación resultan útiles, de un lado, para luchar contra la falta de disponibilidades financieras. Una empresa amenazada de crisis difícilmente va a conseguir que los potenciales inversores suscriban sus participaciones o acciones, pero puede captar nuevos fondos si ofrece ventajas a quien realice el desembolso. De otra parte, son un instrumento idóneo para lograr la expansión de las actividades de la empresa. El ofrecimiento a los inversores de participaciones o de acciones con derechos distintos facilita su captación.

1. Las participaciones sociales que atribuyen derechos diferentes

Las participaciones sociales pueden otorgar derechos diferentes, con lo que se acoge la ruptura del principio de igualdad de derechos correspondientes a las participaciones. No obstante, a diferencia de lo que sucede en la sociedad anónima, no se recoge expresamente que esta diversidad de derechos sea constitutiva de

una clase de participaciones. En efecto, se admite que tanto las participaciones como las acciones puedan otorgar derechos diferentes. Pero, sólo respecto a las acciones se determina que aquellas que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Esta diferencia implica, con carácter general, que las clases de acciones de la sociedad anónima se sometan a un sistema de tutela colectiva (art. 293 LSC), mientras que los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad de responsabilidad limitada se sujeten a tutela individual (art. 292 LSC). Aunque en el supuesto de participaciones sin voto, aún sin acogerse el concepto de clase, cualquier modificación estatutaria que les lesione se somete, por expresa indicación legal, al acuerdo de la mayoría de las participaciones afectadas (art. 103 LSC).

La creación de participaciones con derechos diversos posibilita a las sociedades de responsabilidad limitada diseñar, con mayor flexibilidad, el régimen de derechos de sus socios, lo que le permitirá adoptar sistemas distintos en función de sus necesidades. La posibilidad de introducir diferencias se reconoce, expresamente, en el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales (art. 95 LSC), en el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación (art. 392 LSC) y en el derecho de voto (arts. 98 y 188 LSC). En este mismo sentido se pronuncia el Reglamento del Registro Mercantil en su artículo 184.2 que, además, regula la concreción de los derechos diversos que atribuyan las participaciones, cuando la diversidad afecte al voto, al dividendo o a la cuota de liquidación (respectivamente, 184.2-1º y 2º RRM).

Cuestión distinta es si también es posible introducir diferencias sobre otros derechos que se atribuyen al socio. En principio, el carácter flexible que se predica de la sociedad limitada y la introducción en el mencionado artículo 184.2 del Reglamento del Registro Mercantil de un apartado 3º que prevé que *en los demás casos, se indique el contenido y la extensión del derecho atribuido*, debieran servir de referente para admitir diferencias en otros derechos, siempre que el articulado legal no lo impida expresamente (v. prohibiciones art. 96 LSC) o no contradiga los principios configuradores del tipo social.

2. Las acciones que atribuyen derechos diferentes: las clases de acciones

a.- La clase de acciones: la relatividad del concepto.

La atribución de derechos diversos se reconoce tanto para las participaciones sociales de la sociedad limitada como para las acciones de la sociedad anónima, aunque sólo respecto a estas

últimas, y no así para las participaciones de la sociedad limitada, se establece que las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. En este sentido, es en el marco de la sociedad anónima donde se ha elaborado la noción de clase o categoría y se ha articulado y desarrollado su régimen jurídico propio. Por el contrario, el concepto de clase no se extiende a la diversidad de derechos de socio en la sociedad de responsabilidad limitada. Aunque se admite expresamente la diversidad de derechos en las participaciones sociales, no se consagra el concepto de clases de participaciones.

La admisión de clases de acciones supone la modificación del carácter absoluto del principio de igualdad de derechos. La igualdad se convierte en un principio de naturaleza relativa. En la sociedad anónima, entre una igualdad absoluta, que parece excesiva, y un tratamiento diverso a cada socio, que iría en contradicción con la naturaleza propia de las grandes sociedades de capital, se impone una igualdad relativa. El principio de igualdad de derechos se exige no en cuanto a la totalidad de acciones que puede emitir una sociedad, sino en relación a un ámbito más limitado que viene determinado por la noción de clase de acción. Es éste un término objetivo que no presupone ni preferencia ni especialidad, sino que simplemente agrupa las acciones que atribuyen idéntico contenido de derechos.

Comúnmente una clase es un número de individuos, objetos o asuntos que se caracterizan por la posesión de determinadas características. Pues bien, en el seno de una sociedad anónima se entiende que hay una clase de acciones cuando todas ellas atribuyen los mismos derechos que son, además, diferentes a los conferidos por otras acciones agrupadas, a su vez, en clases distintas.

El concepto de clase de acciones se caracteriza por su relatividad. De un lado, porque la igualdad de derechos que caracteriza a una clase sólo es posible constatarla en un análisis comparativo con otras acciones que atribuyan derechos distintos y que, en consecuencia, constituyan otra clase. Cuando se lleve a cabo la división del capital en diferentes clases de acciones, la presunción de igualdad absoluta será desplazada. Ello permite la existencia en una sociedad de varios grupos de acciones con un régimen distinto, creadas simultánea o sucesivamente. La igualdad absoluta sólo reina en el interior de cada clase entre todas las acciones pertenecientes a la misma clase. En cambio, entre las distintas clases de acciones existentes en la sociedad la igualdad es relativa.

De otro lado, porque la relatividad debe predicarse, igualmente, respecto al contenido de la clase. Es indiferente, en efecto, que la diversidad de derechos consista en un *plus* o en un *minus* respecto de los derechos de socio ordinarios. En consecuencia, constituyen clase tanto las acciones ordinarias como las acciones privilegiadas como las acciones postergadas. En definitiva, el término clase hace referencia al conjunto de acciones que atribuyen los mismos derechos a su titular, derechos que son diversos, cualitativa o cuantitativamente, de los atribuidos por acciones de otras clases⁵.

b.- Los requisitos de la clase

Los requisitos que deben concurrir para que pueda hablarse de clase de acciones son, en primer lugar, que se trate de una diversidad de derechos atribuidos por acciones, es decir, de derechos derivados de la condición de socio, de los que las acciones son expresión. Se trata de una igualdad objetiva y no subjetiva. El principio de igualdad de derechos recae sobre la acción y no sobre el accionista. La expresión igualdad de los socios no es más que una traducción de la situación jurídica a la que corresponde. Es más exacto hablar de igualdad entre acciones y no entre los titulares de las mismas; en suma, de igualdad de derechos y obligaciones atribuidos a cada una de las acciones de una misma clase o, en su defecto, a cada una de las acciones que en su totalidad forman el capital social. De esta manera lo que se prohíbe es la existencia de cualquier discriminación entre acciones con una posición jurídica idéntica, posición que ahora viene determinada por la pertenencia a una determinada clase. Por esta vía, se excluyen del concepto de clase aquellos valores que confieren a

⁵ Vid. CUESTA, J.M. *Clases especiales de acciones y su problemática*, RDF, 106-107, 1973, págs. 913-982; BROSETA, M. *Acciones: clases y régimen jurídico*, en *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987; MENÉNDEZ, A. y BELTRAN, E. *Las acciones sin voto*, en URÍA, R. (et. al.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T.IV. Vol.1º, Madrid, 1994; BELTRÁN, E. *Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas*, en *Estudios de derecho bancario y bursátil, Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, T.I, Madrid, 1994; CAMPUZANO, A.B. *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2000; CAMPUZANO, A.B. *Diversidad de derechos (art. 94)*, en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011; LEÓN TOVAR, S.H. *Las clases de acciones de la sociedad anónima y los derechos del accionista*, México, 2018, págs. 187-209; OLAVO CUNHA, P. *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Coimbra, 1993; PORFIRIO, L.J. *Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998*, DN, núm. 106-107, julio-agosto de 1999, págs. 1-14; AGUILERA, A. *Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas*, en *Derecho de sociedades anónimas. Capital y acciones*, II, Vol. I, Madrid, 1994.

sus titulares derechos de crédito frente a la entidad emisora (v.gr. obligaciones), aquellos derechos que no se disfrutan por la titularidad de acciones sino por otras circunstancias (v gr. derechos de fundador) y aquellos supuestos en que la diversidad de derechos se vincula no a las acciones, sino a los accionistas (v.gr. ventajas particulares).

La diversidad constitutiva de una clase sólo surge cuando la distinta atribución de derechos trae causa de la acción entendida como valor mobiliario representativo del capital, y no cuando se produce en función de la persona titular de la misma. El concepto de clase no incluye aquellos supuestos en los que se lleva a cabo una diversa atribución de derechos en atención a condiciones concretas de la persona que los va a detentar. Quedan fuera del concepto de clase las ventajas particulares concedidas específicamente a uno o más accionistas en contrapartida de servicios especiales. Tampoco se incluye en el concepto de clase la diversidad establecida sobre las prestaciones accesorias. La Ley permite que en los estatutos se establezcan para todos o algunos socios, prestaciones accesorias distintas de las aportaciones de capital. Ello supone que pueden establecerse prestaciones accesorias sólo para determinados socios, incluyendo a los titulares de clases de acciones. Ahora bien, esta posibilidad, por sí misma, no es susceptible de constituir una clase de acciones. Y ello porque las prestaciones accesorias se imponen a los accionistas y no a las acciones. Este parece ser el carácter que la legislación española otorga a estas obligaciones, refrendado por el hecho de que la disciplina legal hable de prestaciones establecidas para todos o alguno de los socios y no para todas o alguna de las acciones.

En segundo lugar, para que pueda hablarse de clase de acciones, se exige que se apoye realmente en un diverso contenido de derechos de socio y no se trate, simplemente, de una diversidad de hecho. La clase está formada por aquellos valores mobiliarios que presentan, en cuanto a los derechos incorporados, características comunes. Teniendo en cuenta que cuando se habla de derechos, el término se utiliza en su acepción más amplia de relación jurídica, de forma que, al menos en abstracto, una clase agrupa a las acciones que incorporan los mismos derechos. Ahora bien, el concepto no se extiende a otros aspectos de la acción, que quedan encuadrados bajo la expresión *tipos* o *modalidades* de acciones, aunque el legislador español no los defina, sino que se limita a distinguir entre series y clases de acciones, se entiende que el tipo o la modalidad, a diferencia de la clase, hace referencia a características externas de las acciones, fundamentalmente, a la modalidad de representación de las mismas (acciones nominativas

o al portador) y a su régimen de transmisión. Cualquiera de estas diferencias carece en sí misma de la entidad suficiente para constituir una clase de acciones. Sólo las acciones que atribuyen iguales derechos forman una clase.

Por consiguiente, no constituyen clase las acciones representadas mediante títulos y mediante anotaciones en cuenta, las acciones que coticen en bolsa y las que no coticen, las acciones nominativas y al portador, las acciones liberadas en dinero y liberadas in natura, las acciones íntegra y parcialmente desembolsadas (o desembolsadas en diferente cuantía o cuyo plazo para la liberación sea diferente) o las acciones de diferentes emisiones y/o de diferente valor nominal, que constituyen series de acciones⁶.

c.- La igualdad de derechos en el ámbito de la clase

Las acciones de una misma clase tienen, en definitiva, que atribuir iguales derechos. A estos efectos, es irrelevante para la constitución de una clase tanto el número de acciones que la compongan como el número de sus titulares. La creación de una clase es válida con la emisión de una única acción (dimensión objetiva) y con la existencia de un único accionista (dimensión subjetiva). Esta igualdad resulta exigible en el ámbito de la clase con respecto a la totalidad de los derechos atribuidos a los accionistas. No cabe defender su vigencia, únicamente, sobre aquellos reconocidos como derechos mínimos por el legislador. El principio de igualdad es exigible a todos y cada uno de los derechos atribuidos a los accionistas a lo largo de todo el articulado legal. Esta interpretación extensiva es la que responde al espíritu de la Ley. La igualdad debe predicarse respecto de todos los derechos del accionista, que no son únicamente los recogidos por

⁶ Mientras el término clase hace referencia al conjunto de acciones que atribuyen los mismos derechos a su titular, derechos que son diversos, cualitativa o cuantitativamente, de los atribuidos por acciones de otras clases, el vocablo serie alude al grupo de acciones que poseen igual valor nominal. Para delimitar los conceptos de clase y serie la técnica legal es distinta. El concepto de clase se establece sin remisión a ningún otro término, mientras que la noción de serie queda reducida a una subclasificación dentro del concepto más amplio de clase. Las acciones han de poseer igual valor nominal en cada una de las series que es posible constituir dentro de una clase. Se admite, en definitiva, la creación de series distintas en el seno de una clase de acciones, con el límite de que todas las acciones pertenecientes a la misma serie posean el mismo valor nominal. Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A. *La acción y los derechos del accionista*, en URÍA, R. (et. al.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IV. Vol. 1º, Madrid, 1994, págs. 250-251; CRUZ LAGUNERO, J.M. *Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de febrero de 1991*, RJN, 1992, págs. 195-201, 198-200.

el legislador en el artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital. Estos derechos sólo son un mínimo que la acción confiere. Además, han de tenerse en cuenta todos aquellos derechos que la propia ley, en otros preceptos, o los estatutos sociales, hayan establecido.

Ello no significa que la diversidad de derechos característica de las clases de acciones pueda predicarse de todos los derechos que integran la condición de socio, ya que el carácter instrumental de algunos derechos de socio impide o limita su atribución en forma diversa (v. prohibiciones art. 96 LSC). Lo habitual es que la desigualdad se produzca en los derechos de naturaleza estrictamente patrimonial: participación en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación (comúnmente denominadas acciones privilegiadas o acciones preferentes; arts. 95; 498 y 499.1 LSC). La desigualdad en los derechos de naturaleza política o administrativa se encuentra mucho más limitada: derecho a conservar la condición de socio (las acciones rescatables, cuya emisión se limita a las sociedades cotizadas; arts. 500 y 501 LSC)⁷,

⁷ La Ley de Sociedades de Capital permite a las sociedades anónimas cotizadas, con determinadas condiciones, emitir acciones rescatables (arts. 500 y 501 LSC). El derecho a conservar la condición de socio es un derecho primario de todo socio que, a pesar de no estar formulado de forma expresa en la Ley, es deducible de su articulado. Habitualmente, la condición de accionista se adquiere de forma indefinida. Sin embargo, el derecho fundamental de todo socio a mantener esta condición puede atribuirse en forma diversa, a través de la creación de acciones rescatables, redimibles o recuperables. Estas acciones se caracterizan por nacer con la cualidad de amortizables, es decir, se emiten para ser rescatadas o amortizadas en unas condiciones predeterminadas, que han de establecerse de antemano. Al encontrarse prevista su amortización, y las condiciones en las que se llevará a cabo, desde su emisión, su realización no requiere de ninguna aprobación posterior, ni puede entenderse que resulta lesiva a acción alguna y, en consecuencia, no puede condicionarse a su voto favorable. La redención o rescate se puede hacer depender de un hecho ajeno a la voluntad de las partes (acciones a plazo o condición) o de la voluntad del emisor o del accionista (opción de redención). Las acciones rescatables, durante el tiempo que permanecen en la sociedad, reúnen todas las características propias de las acciones. Se trata de auténticas acciones —su titular es un socio y no un acreedor— sujetas a un régimen especial de rescate y amortización que, en nada, empaña su carácter de acciones. En la medida en que estas acciones incorporan un auténtico derecho de rescate, debe entenderse que, sólo ya por esta diversidad, constituyen una clase de acciones. Pero, además, en la medida en que en su régimen jurídico no se incorpora ninguna exigencia en cuanto a los demás derechos que pueden atribuir estas acciones, es posible que atribuyan otros derechos de forma diversa (v.gr. un dividendo preferente). Ello supone que pueden existir, en primer lugar, acciones rescatables que constituyan una clase, exclusivamente, por la diversidad en el derecho a conservar la condición de socio. Y, en segundo lugar, que existan acciones rescatables que atribuyan también en forma diversa otros derechos (voto, beneficios, cuota de liquidación) y a las que, por tanto, resultarán también aplicables las disposiciones previstas en materia de

derecho de voto (las acciones y participaciones sin voto, cuya emisión y creación se encuentra sometida a condiciones mínimas; arts. 98 a 103 y 499.2 LSC) y el derecho de suscripción preferente, que reúne elementos patrimoniales y políticos o administrativos (limitada a una prioridad en el ámbito de la diversidad de derechos atribuidos a su titular; arts. 96.2 y 3 y 499.2 LSC).

II] La emisión de acciones que atribuyan derechos diversos

1. El principio de libertad

La emisión de acciones y la creación de participaciones sociales que confieran derechos diversos frente a otras participaciones y acciones se encuentra presidida, en general, por un principio de libertad. Así, puede llevarse a cabo siempre que esta posibilidad no haya sido limitada o prohibida en los estatutos sociales. Las limitaciones estatutarias a la creación de participaciones o la emisión de acciones privilegiadas son incuestionables. Es posible introducir una cláusula que, expresamente, impida su creación o emisión. Si la limitación o la prohibición existe y se infringe, el acuerdo será impugnabile. En caso de no existir una prohibición de tales características, las sociedades pueden crear participaciones y acciones preferentes sin necesidad de que en los estatutos se haya previsto dicha posibilidad. Además, aun cuando los estatutos rechacen esta posibilidad siempre será posible modificarlos para llevar a cabo la creación o emisión de participaciones o de acciones diferentes.

De un lado, la emisión de acciones, y la creación de participaciones, que confieran derechos diversos frente a otras acciones y participaciones, puede realizarse, aunque no lo indique expresamente la Ley, en el momento constitutivo de la sociedad. No hay ninguna duda al respecto y así se infiere de su reconocimiento, indirecto, en el procedimiento de constitución sucesiva de la sociedad anónima, donde se exige la indicación de las clases de acciones en la lista definitiva de suscriptores (art. 44.2 LSC) y en el boletín de suscripción (art. 46 letra «c» LSC).

De otro lado, puede producirse, igualmente, durante la vida de la sociedad, sometida a las formalidades prescritas para la

dividendos preferentes y de acciones sin voto. Vid. CAMPUZANO, A.B. *Las clases de acciones. Tipología y limitaciones*, en VEIGA, A., *Estudios jurídicos sobre la acción*, Pamplona, 2014, págs. 19-88.

modificación de los estatutos sociales. La remisión no posee carácter esencial, porque aun en el caso de que no existiera, se hubiera aplicado igualmente, dado que esta creación y emisión debe llevarse a cabo a través de un aumento de capital o de una conversión y, ambas operaciones, constituyen una categoría de modificación de los estatutos. Los acuerdos de creación de participaciones con derechos desiguales y emisión de clases de acciones son competencia, con carácter general, de la junta de socios (a excepción de los supuestos de delegación en los administradores en las sociedades anónimas, art. 297 LSC). Además, el acuerdo puede adoptarse, también, en junta universal, porque se le permite tratar cualquier asunto (art. 178 LSC). En todo caso, el acuerdo tiene que adoptarse con los requisitos de las modificaciones estatutarias o, en su caso, con los requisitos más rígidos introducidos en los estatutos.

2. La determinación estatutaria de las acciones con derechos diferentes

Aunque una sociedad pueda crear participaciones o acciones con derechos diversos sin necesidad de que esta posibilidad se contemple previamente en sus estatutos, es necesaria su determinación estatutaria una vez creadas por la sociedad. En efecto, una vez creadas o emitidas, las participaciones con derechos desiguales y las clases de acciones existentes deben figurar en los estatutos (art. 23 letra «d») LSC; arts. 122.1 y 184.1 RRM). De no recogerse en los estatutos, debe prevalecer la igualdad de derechos de los socios.

Además, en los estatutos de la sociedad hay que hacer constar, con exacta expresión, los derechos que se atribuyen a cada una de las acciones y participaciones en las que se encuentra dividido el capital social. Sólo los derechos plasmados estatutariamente son los otorgados a estas participaciones y acciones. La delimitación de estos derechos, que ha de contemplarse también en los títulos o anotaciones en cuenta que documenten las clases de acciones (art. 114 LSC; art. 19 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre) y en la memoria del ejercicio (art. 260 LSC), determina la posición en la sociedad de su titular y permite controlar la licitud de una determinada creación de participaciones o emisión de acciones con derechos diversos.

III] Las prohibiciones en la emisión de acciones que atribuyan derechos diversos

1. La prohibición de emitir acciones con derecho a percibir un interés

Se prohíbe la emisión de acciones, y la creación de participaciones, que impliquen la percepción de un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación. La prohibición incluye tanto el supuesto de los intereses fijos y variables, como el de los denominados intereses constructivos o intercalarios, referidos a aquellas sociedades caracterizadas por su improductividad económica durante los primeros años de su existencia. Así, una sociedad, por más que posea características peculiares, no puede comprometerse a pagar a sus socios una cantidad de dinero con independencia de la existencia de fondos distribuibles, sino que las cantidades a repartir entre los socios se encuentran condicionadas a la existencia real de beneficios y a la conveniencia de repartirlos en cada ejercicio. Por supuesto, la imposición de intereses es posible si éstos son garantizados por terceros con cargo a su patrimonio, y siempre que el garante no adquiera por este motivo un derecho de crédito contra la sociedad que deba ser satisfecho aun cuando no se obtengan beneficios⁸.

En consecuencia, siempre que la percepción de la cantidad fijada se haga depender de la existencia de beneficios distribuibles decae su ilicitud. En este sentido, no atentan contra la prohibición los dividendos mínimos, participativos o garantizados reconocidos a las participaciones o acciones con un privilegio en el reparto de las ganancias sociales (arts. 99 y 499.1 LSC). Estas participaciones y acciones con derechos diferentes, aseguran a su titular un dividendo inicial que, en su caso, habrá de ser completado con el dividendo que les corresponda en el reparto de los beneficios sobrantes. El término dividendo mínimo, participativo o garantizado no puede entenderse como garantía de la sociedad de realizar un reparto de dividendos aun cuando no existan beneficios distribuibles. Por más que se trate de dividendos garantizados su distribución no puede realizarse con cargo a los fondos que sirven

⁸ Vid. SÁNCHEZ CALERO, F. *La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Roma-Madrid, 1955, pág. 144; SÁNCHEZ ANDRÉS, A. *La acción y los derechos del accionista*, en URÍA, R., (et al.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IV. Vol. 1º, Madrid, 1994, pág. 322; VICENT CHULIÁ, F. *Voz Acción privilegiada*, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, Vol. I, Madrid, 1995, pág. 125.

de cobertura al capital social. En ese sentido, el dividendo mínimo, participativo o garantizado atribuye a su titular un porcentaje o cuantía estable en el dividendo y la posibilidad de concurrir en iguales condiciones al reparto de los beneficios restantes.

Tampoco atentan contra la prohibición los denominados dividendos acumulativos. Un dividendo posee carácter acumulativo cuando, ante la imposibilidad de satisfacerlo íntegramente en un ejercicio social, el dividendo no se pierde sino que se acumula, perviviendo en los ejercicios siguientes. De forma general, el presupuesto para que proceda la acumulación es la inexistencia de beneficios distribuibles (impago total) o la carencia de beneficios distribuibles en cantidad suficiente para el abono del dividendo (impago parcial). Pues bien, el pago de los dividendos acumulados sólo se produce cuando, con posterioridad, existan beneficios distribuibles suficientes, sin que, en ningún caso, puedan satisfacerse con cargo a otras partidas de la sociedad.

2. El principio de proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto

Se prohíbe emitir acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto, lo que no sólo impide la emisión de acciones de voto plural, sino también la creación de cualesquiera otras acciones que, indirectamente, supongan la ruptura de la proporcionalidad. La prohibición se aplica únicamente a la creación de acciones. Mientras que en el ámbito de las sociedades anónimas sólo con carácter excepcional se admiten expresamente derogaciones convencionales al principio de proporcionalidad entre la extensión del derecho de voto que atribuyen las acciones y el capital representado por ellas, en relación con las sociedades limitadas la flexibilidad es mucho mayor. Así, se admiten, con un amplio criterio, las disposiciones de los estatutos que alteren el principio de proporcionalidad entre voto y participación en el capital, al establecer que en la sociedad limitada *salvo disposición contraria de los estatutos sociales, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto* (art. 188.1 LSC), lo que consagra un sistema de desigualdad en el derecho de voto distinto al introducido en la esfera de las sociedades anónimas. De esta manera, se admiten las participaciones de voto plural (de forma expresa, en el artículo 184 del Reglamento del Registro Mercantil que contempla la posibilidad de que las participaciones sociales concedan más de un derecho de voto) prohibidas para las sociedades anónimas.

El respeto al principio de proporcionalidad constituye una manifestación del principio de igualdad. El legislador español opta por prohibir, con carácter general, la creación de acciones que impliquen desproporción entre el valor nominal y el derecho de voto, asumiendo con ello el carácter consustancial que se atribuye al derecho de voto en las sociedades de capital. La prohibición se justifica aduciendo que la ruptura de la proporcionalidad implica una concentración del poder de gestión en un grupo minoritario de accionistas, lo que puede conducir a situaciones abusivas. Además, el voto plural puede desincentivar la suscripción del resto de las acciones, a las que priva de intervenir eficazmente en la gestión de la sociedad.

La prohibición (reiterada en el art. 188.2 LSC) se incluye en esta sede con el único objetivo de fijar los límites que debe respetar la emisión de acciones con derechos diversos. A este respecto, las clases de acciones creadas no deben alterar la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto. La referencia expresa del precepto al valor nominal, en detrimento del capital desembolsado, descarta la posibilidad de establecer en los estatutos una cláusula que atribuya a una acción con desembolso mínimo un menor número de votos que los atribuidos a una acción enteramente desembolsada.

No obstante, se admiten expresamente derogaciones al principio de proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto. Al margen de las limitaciones al derecho de voto (art. 188.3 en relación con el art. 527 LSC), las acciones sin voto conforman el supuesto más evidente de ruptura del principio de proporcionalidad (arts. 98 y 499 LSC).

3. El principio de proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de preferencia

Se prohíbe la emisión de acciones, y la creación de participaciones, que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de preferencia. La emisión por parte de una sociedad de nuevas participaciones o acciones y su suscripción por terceras personas, que pasan así a adquirir la condición de nuevos socios, merma la participación de los antiguos socios en las reservas patrimoniales y altera su posición en el ámbito administrativo, lo que normalmente implica pérdida de control en el seno de la sociedad. Para evitar este agudamiento del valor de la participación o de la acción se han ensayado diversas fórmulas que permitan a los antiguos socios evitar el deterioro de su status, conservando inalterada su posición

individual en la sociedad. Entre éstas, la emisión de acciones o la creación de participaciones con prima o la atribución a los antiguos socios de una preferencia sobre el dividendo y sobre la cuota de liquidación protegen la vertiente patrimonial, pero no evitan que el socio pierda su posición político-administrativa en la sociedad. En este sentido, el reconocimiento a los antiguos socios de derechos preferentes sobre el dividendo y la cuota de liquidación les garantiza una prioridad y un privilegio en el ámbito de sus derechos patrimoniales, pero no cubre la pérdida de influencia sufrida por su derecho de voto.

Estas fórmulas deben configurarse, por tanto, como instrumentos complementarios a un sistema de protección más idóneo, que es el derecho de preferencia. La tutela del doble ámbito patrimonial-administrativo sólo es efectiva a través del reconocimiento a los antiguos socios de un derecho a asumir preferentemente las nuevas participaciones o acciones emitidas. La llamada preferente a los antiguos socios para la suscripción de las nuevas participaciones o acciones y, en su caso, la posibilidad de transmitir el derecho de forma independiente evita la dilución del valor de las antiguas participaciones o acciones antiguas (arts. 304 y 306 LSC).

La existencia de desigualdades en el derecho de preferencia no se admite, como regla general, en las sociedades de capital. El criterio de proporcionalidad informa la atribución a las participaciones y a las acciones del derecho de preferencia, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones o acciones, como regla para la protección de la participación de los antiguos socios. El derecho de preferencia tiene que atribuirse a todos los socios en igual medida, proporcionalmente al valor nominal de las participaciones o acciones que ya posean (art. 304.1 LSC). No obstante, deben hacerse dos matizaciones al alcance de este principio de proporcionalidad.

En primer lugar, el precepto se limita a rechazar la introducción de diferencias cuantitativas en la atribución del derecho de preferencia. No cabe la creación de participaciones o la emisión de acciones que alteren el criterio de proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de preferencia. Pero, la prohibición no alcanza a otro aspecto, el cualitativo, que también es susceptible de conformar una distinta atribución de derechos a las participaciones sociales o una clase de acciones. Se prohíbe introducir diferencias entre las participaciones y las acciones en cuanto al número de nuevas participaciones o acciones que pueden asumirse preferentemente. Por el contrario, no se rechaza la diversidad cualitativa en el derecho de preferencia, que supone

reconocer a las participaciones sociales o a una clase de acciones el derecho de preferencia en proporción al valor nominal, pero limitado al ámbito de las participaciones con derechos diversos o de la clase de acciones ya poseída. Esta reserva preferente, en función del contenido de derechos de las participaciones y de las acciones, no implica la ruptura de la proporcionalidad. La exigencia de proporcionalidad también se cumple cuando se crean participaciones con los mismos derechos de las ya existentes o se emiten acciones de las clases ya existentes, que serán asumidas preferentemente por los titulares de esas mismas participaciones o de cada clase, proporcionalmente a las que ya detentan.

El planteamiento anterior, se adapta a las expectativas de los antiguos socios, interesados mayoritariamente en asumir participaciones sociales con los mismos derechos que ya se disfrutaban o en suscribir acciones de la misma clase ya poseída. Así, el socio que busca conservar su influencia en la sociedad a través de su porcentaje de voto, concentrará el ejercicio del derecho de asunción preferente sobre participaciones o acciones con voto. El pequeño socio titular de participaciones o acciones con derechos diferentes tenderá a la suscripción de acciones o a la asunción de participaciones con los mismos derechos de las que ya posee, que mantengan su posición y aumenten su inversión.

En segundo lugar, en el caso de acciones sin voto de sociedades cotizadas se establece que *se estará a lo que dispongan los estatutos sociales respecto del derecho de suscripción preferente de los titulares de estas acciones* (art. 499.2 LSC). Aunque no se precisa cuál puede ser el alcance de esta norma, su determinación requiere observar los límites impuestos por la Ley de Sociedades de Capital y tener en cuenta las previsiones de la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades. Conforme a la Ley de Sociedades de Capital, el derecho de suscripción preferente no puede ser limitado ni suprimido por los estatutos o la escritura de constitución, aunque no habrá lugar al mismo cuando el aumento de capital se deba a la absorción de otra sociedad o de todo o parte del patrimonio escindido de otra sociedad o a la conversión de obligaciones en acciones (art. 304.2 LSC) y podrá ser excluido por decisión de la junta general, respetando, en este caso, los presupuestos que la Ley exige para la exclusión de este derecho (arts. 308 y 504 a 506 LSC).

De acuerdo con la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, cuando el capital suscrito de una sociedad que tenga varias clases de acciones, para

las que sean diferentes el derecho de voto o el derecho de participación en las distribuciones o en el reparto del patrimonio social en caso de liquidación, se aumente por la emisión de nuevas acciones en una sola de estas clases, se admite que el ejercicio del derecho preferente por parte de los accionistas de las demás clases solo tenga lugar después del ejercicio de este derecho por los accionistas de la clase en que se emitan las nuevas acciones (art. 72.2.b Directiva 2017/1132, de 14 de junio). Desde esta perspectiva, es admisible que, en una sociedad cotizada, los titulares de acciones sin voto tengan preferencia, respecto a los demás accionistas, para suscribir las nuevas acciones sin voto que emita la sociedad y, a la inversa, es decir, que todos los demás accionistas tengan prioridad para suscribir las nuevas acciones con voto emitidas por la sociedad que, sólo en último lugar, se ofrecerán a los accionistas sin voto.

IV] La diversidad en el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales

La diversidad sobre el derecho a participar en las ganancias sociales se reconoce, sin consagrarse ningún modelo típico. Se permite la creación de participaciones o la emisión de acciones con derecho a un dividendo preferente, marcando unos límites infranqueables (art. 96 LSC), pero otorgando libertad para su concreta configuración en virtud del principio de autonomía de la voluntad. En general, mientras esta diversidad en derechos patrimoniales no suponga la exclusión de la participación de ningún socio debe considerarse lícita. Se prohíben los pactos de exclusión total de la participación en las ganancias o en las pérdidas (art. 1691 CC), pero la diversidad de derechos patrimoniales no presupone, en sí misma, la exclusión de ningún socio de esta participación. Lo único que se hace es alterar la medida de participación patrimonial de cada socio en función de beneficios realmente obtenidos, sin exonerarlos del riesgo que para todo socio supone la participación en una sociedad. Desde esta perspectiva, la naturaleza patrimonial del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales consiente la creación sobre ambos de una amplia gama de diversidades.

En particular, el alcance del privilegio dependerá del carácter cotizado o no de la sociedad (arts. 498 y 499.1 LSC), de la atribución o no del derecho de voto (arts. 99 y 499.2 LSC) y de las previsiones de los estatutos sociales.

1. Las acciones preferentes en las sociedades no cotizadas

El privilegio en el reparto de las ganancias sociales atribuido a las participaciones o a las acciones de sociedades no cotizadas se configura como un dividendo preferente, ya que se dispone que las demás participaciones o acciones no podrán recibir dividendos con cargo a los beneficios mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al ejercicio. Ello supone que, cuando menos, los titulares siempre dispondrán de una preferencia temporal (percibirán antes que cualquier otro socio su dividendo preferente) pero, no recibirán necesariamente un dividendo mayor. En efecto, el precepto sólo consagra esa preferencia temporal, reenviando a los estatutos sociales la determinación de los derechos que les puedan corresponder en los dividendos que se distribuyan al resto de las participaciones o acciones.

Los estatutos pueden atribuir a sus titulares un dividendo mínimo (que permitirá que percibido el dividendo preferente concurran, en igual de condiciones con el resto de los socios, al reparto del resto del beneficio distribuable) pero pueden también configurarlo como un dividendo fijo (la preferencia se limitará a la cantidad fijada, sin que puedan participar en los beneficios sobrantes) o como un dividendo mixto (los estatutos determinan el dividendo preferente y otro dividendo mínimo al resto de las participaciones o acciones y, si cubiertos ambos dividendos aún existen beneficios distribuíbles, se repartirán por partes iguales entre todas las participaciones y acciones). En definitiva, el alcance del dividendo preferente de las participaciones o acciones de sociedades no cotizadas dependerá de lo que establezcan los estatutos de la sociedad.

Cuando la diversidad consista en el derecho a obtener un dividendo preferente y existan beneficios distribuíbles, se establece la obligación de la sociedad de acordar el reparto, salvo que los estatutos dispongan otra cosa. El derecho de crédito no surge con la aprobación de las cuentas anuales de las que resulten beneficios suficientes para satisfacer la percepción fijada, sino únicamente con el correspondiente acuerdo de distribución de beneficios adoptado por la junta general. No en vano se habla de obligación de acordar el reparto. Ello supone limitar la competencia de la junta general para decidir sobre el destino de los beneficios distribuíbles del ejercicio. Existiendo beneficios distribuíbles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo. No obstante, esta obligación de reparto del dividendo preferente no es imperativa, pues podrá excluirse en los estatutos. Sólo es imperativa para el dividendo preferente reconocido a las

participaciones y acciones sin voto (art. 99 LSC) y para las acciones emitidas por sociedades cotizadas (art. 498 LSC).

En los estatutos sociales habrán de establecerse las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente, en particular, su carácter acumulativo o no acumulativo. El mismo sistema, el de la libertad estatutaria, es el que se mantiene para las acciones sin voto de las sociedades anónimas cotizadas (art. 499.2 LSC). Por el contrario, esta libertad desaparece en los supuestos de dividendo mínimo preferente de participaciones y acciones sin voto (de sociedades no cotizadas) y dividendo preferente de acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas, que se configuran legalmente con el carácter de acumulativos (arts. 99.3 y 499.1 LSC).

También en los estatutos sociales habrán de establecerse los eventuales derechos de los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas con relación a los dividendos que puedan corresponder a las demás. En este sentido, el dividendo atribuido a las participaciones o acciones de sociedades no cotizadas debe ser preferente pero no ha de ser, necesariamente, mayor (a diferencia de lo que sucede con el dividendo mínimo de las participaciones y acciones sin voto de las sociedades no cotizadas, art. 99.1 LSC). En efecto, el precepto otorga una preferencia temporal a los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas (lo que supone el rechazo de los dividendos diferidos o postergados, que otorgan a su titular el derecho a percibir un porcentaje o cuantía sobre los beneficios con posterioridad al reparto de un dividendo al resto de las participaciones o acciones), pero reenvía a los estatutos sociales la determinación de los derechos que les puedan corresponder en los dividendos que se distribuyan al resto de las participaciones o acciones. Así, el dividendo de los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas puede establecerse como fijo, mínimo o mixto. Deben ser los estatutos los que plasmen la opción de la sociedad de atribuir a las participaciones o acciones un tipo u otro de dividendo preferente.

El dividendo fijo (el cual persigue asegurar a su titular un dividendo concreto en todos los ejercicios sociales, ya que existiendo beneficios distribuibles la sociedad está obligada a acordar su reparto) atribuye un dividendo privilegiado limitado. La expresión fijo implica el agotamiento de la preferencia, que sustituye al derecho general, una vez cubierto el porcentaje o cuantía previsto. El socio recibe el dividendo fijo establecido antes que se distribuya cantidad alguna entre los demás socios, pero la preferencia se limita a esta cantidad, sin que pueda participar en

los beneficios sobrantes. De ser así, ya no se estaría ante un dividendo fijo, sino ante otro tipo de dividendo (v.gr. dividendo mínimo).

En consecuencia, la seguridad que este dividendo supone para su titular en ejercicios económicos no favorables puede tornarse en desventaja en un ejercicio económicamente rentable. Si los titulares de las demás participaciones y acciones, incluidas las ordinarias, poseen un derecho ilimitado al reparto de las ganancias distribuibles del ejercicio, pueden percibir una suma mayor que la atribuida a los poseedores de participaciones y acciones de dividendo fijo. En esta hipótesis la preferencia se reduce al momento temporal en el que se ha pagado al socio privilegiado el dividendo establecido en los estatutos, a la sazón menor que el distribuido al resto de los socios.

El dividendo mínimo, participativo o garantizado, asegura a su titular un dividendo inicial que, en su caso, habrá de ser completado con el dividendo que les corresponda en el reparto de los beneficios sobrantes. El término dividendo mínimo, participativo o garantizado atribuye a su titular un porcentaje o cuantía estable en el dividendo y la posibilidad de concurrir en iguales condiciones al reparto de los beneficios restantes. Se asegura, por tanto, a su titular un dividendo mayor que el que corresponderá al resto de las participaciones o acciones. Si los beneficios distribuibles sólo alcanzan para cubrir el dividendo mínimo éstos serán los únicos que lo perciban. Si, aun después de cubierto éste, existen beneficios sobrantes, el titular de participaciones o acciones de dividendo mínimo también concurrirá a su reparto en igualdad de condiciones.

El dividendo mixto reconoce a sus titulares el derecho a percibir preferentemente un dividendo mínimo y la posibilidad de concurrir al reparto de los beneficios sobrantes cuando, previamente, se haya repartido otro dividendo mínimo al resto de las participaciones o acciones de la sociedad. Los estatutos fijan un porcentaje o cuantía mínima de participación preferente en los beneficios a estas participaciones o acciones y establecen, además, otro baremo de participación mínimo al resto de las participaciones o acciones de la sociedad, deducible de los beneficios sobrantes. Si, cubiertos ambos dividendos, aún existen beneficios distribuibles, se repartirán por partes iguales entre todas las participaciones y acciones.

Así, si los beneficios distribuibles no resultan cuantiosos sólo será posible satisfacer el dividendo mínimo preferente de las participaciones o acciones de dividendo mixto. En este caso, la preferencia de estas participaciones y acciones es tanto temporal

como cuantitativa. Pero si la cifra de beneficios distribuibles es elevada, una vez abonado el dividendo mínimo preferente de las participaciones y acciones de dividendo mixto, de los beneficios sobrantes se detraerá el pago del dividendo mínimo fijado en los estatutos al resto de las participaciones y acciones. Este dividendo mínimo puede ser de menor cuantía al establecido con carácter preferente para las participaciones y acciones de dividendo mixto, con lo que mantendrían la preferencia temporal y cuantitativa, o puede ser mayor, en cuyo caso el resto de las participaciones y acciones pasa a ostentar una preferencia cuantitativa frente a la prioridad exclusivamente temporal de las de dividendo mixto. Si, tras el pago de ambos dividendos, subsisten beneficios distribuibles, todas las participaciones y acciones concurrirán a su reparto en igualdad de condiciones.

En definitiva, el alcance del dividendo preferente de las participaciones o acciones de sociedades no cotizadas dependerá de lo que establezcan los estatutos de la sociedad. Así, la preferencia no sólo puede tener un componente cuantitativo, sino que también puede articularse sobre el aspecto temporal. Ambos elementos están estrechamente relacionados. La atribución a las participaciones o a las acciones de un derecho sobre las ganancias en cuantía distinta al atribuido a otras participaciones y acciones de la sociedad está ligado, en gran medida, al momento temporal en que el mismo se percibe. Igualmente, el reconocimiento a las participaciones o acciones del derecho a participar en primer lugar en los beneficios distribuibles puede implicar una diversidad de orden cuantitativo, si no existen beneficios distribuibles suficientes para pagar un dividendo al resto de las participaciones y acciones.

En todo caso, los estatutos de una sociedad pueden reconocer a las participaciones y acciones el derecho a satisfacer prioritariamente su dividendo de los beneficios distribuibles de la sociedad. Abonado éste, de los beneficios sobrantes se abonará, salvo que expresamente se establezca otra cosa, idéntico dividendo al resto de las participaciones y acciones. Si satisfechos ambos aún existen beneficios distribuibles, éstos se repartirán entre todos los socios en igual medida. Ahora bien, si los beneficios distribuibles no son elevados, es más que probable que no se pueda abonar un dividendo a todas las participaciones y acciones. En estos casos, la diversidad temporal despliega todos sus efectos. Mientras las participaciones y acciones con una preferencia temporal recibirán el dividendo íntegro o, al menos, la mayor parte, el resto de los socios tendrá que conformarse con percibir la parte del dividendo proporcional a los beneficios restantes o, incluso, no recibirán nada.

2. Las acciones preferentes en las sociedades cotizadas

Las sociedades anónimas cotizadas (como, en general, las sociedades anónimas) pueden crear acciones con derecho a un dividendo preferente. El precepto se limita a indicar que, en caso de sociedades cotizadas, la sociedad estará obligada a acordar su reparto, si existieran beneficios distribuibles. En las sociedades cotizadas esta obligación de reparto del dividendo preferente es imperativa, pues no se permite que los estatutos dispongan otra cosa (a diferencia de lo que sucede en las sociedades no cotizadas, en las que la obligación de reparto del dividendo preferente no es imperativa, ya que puede excluirse en los estatutos, art. 95 LSC).

En todo caso, por más que se establezca la obligación de acordar el reparto, este dividendo preferente no constituye un crédito que el socio pueda exigir anualmente a la sociedad, pues la ley prohíbe la existencia de acciones con derecho a percibir un interés (art. 96.1 LSC). El derecho de crédito no surge tampoco con la aprobación de las cuentas anuales de las que resulten beneficios suficientes para satisfacer la percepción fijada, sino únicamente con el correspondiente acuerdo de distribución de beneficios adoptado por la junta. En esa medida se habla de obligación de acordar el reparto. Ello supone limitar la competencia de la junta para decidir sobre el destino de los beneficios distribuibles del ejercicio. Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo.

El régimen aplicable al dividendo preferente de las acciones emitidas por sociedades cotizadas no es el establecido para el dividendo preferente de las participaciones y acciones emitidas por sociedades no cotizadas (art. 95 LSC) sino el dispuesto para las acciones sin voto (art. 99 LSC). Ello supone, en primer lugar, que la sociedad estará obligada a acordar el dividendo preferente de estas acciones, si existen beneficios distribuibles. Esta obligación de reparto del dividendo preferente es imperativa, pues no se permite que los estatutos dispongan otra cosa (art. 99.2 LSC). La regla supone una reiteración de lo ya establecido en el artículo 498 para las acciones con derecho a un dividendo preferente de las sociedades cotizadas.

En segundo lugar, el dividendo preferente tiene el carácter de mínimo y acumulativo. El dividendo preferente es, de un lado, mínimo, a diferencia de lo que sucede con las participaciones y acciones de sociedades no cotizadas, a las que únicamente se reconoce un dividendo preferente, remitiendo a los estatutos sociales la determinación de los derechos que sus titulares puedan

tener en el dividendo que corresponda a las participaciones sociales o a las acciones ordinarias. En efecto, el dividendo de las acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas se configura legalmente como mínimo, fijo o variable, en la cuantía que establezcan los estatutos sociales, lo que supone que, una vez acordado por la junta general, no consiste sólo en una preferencia (percibir antes que las demás acciones el mismo dividendo que éstas) en cuyo caso el privilegio sólo existiría cuando los beneficios fuesen insuficientes. Es algo más; es un mayor dividendo, como se deduce de la atribución expresa de un derecho al mismo dividendo que las acciones ordinarias, añadido al dividendo mínimo y que se somete a las normas comunes. Si la junta acuerda distribuir beneficios entre las acciones ordinarias, corresponderá un dividendo equivalente (segundo dividendo) a las acciones privilegiadas. En ese sentido, el dividendo mínimo atribuye a su titular un porcentaje o cuantía estable en el dividendo y la posibilidad de concurrir en iguales condiciones al reparto de los beneficios restantes. Se trata, por tanto, de asegurar a su titular un dividendo mayor que el que corresponderá al resto de las participaciones o acciones. Puede ser fijo o variable (lo que alude a los criterios que pueden utilizarse para determinar su cuantía concreta) y debe ser atendido en todos los ejercicios sociales (art. 99.1 LSC).

De otro lado, el dividendo mínimo es acumulativo (el dividendo preferente de las participaciones y acciones emitidas por sociedades no cotizadas sólo será acumulativo si así se establece en los estatutos). El dividendo mínimo tiene carácter acumulativo, ya que de no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. En este supuesto, el carácter acumulativo del dividendo mínimo se impone legalmente. No existe, por tanto, la posibilidad de que los estatutos sociales modifiquen esta configuración. La acumulación se produce como consecuencia de la falta de acuerdo de distribución, bien porque no existan beneficios distribuibles, bien porque la junta decida, aunque el acuerdo sea impugnado, no distribuirlos.

Por el contrario, si la junta acuerda la distribución, pero el dividendo no es efectivamente abonado, no se produce la acumulación, sino que el socio se sitúa en la posición de acreedor frente a la sociedad, pudiendo exigir directamente el pago. La acumulación tiene una duración limitada: el derecho del socio a percibir un dividendo acumulado caduca con el transcurso de los cinco ejercicios siguientes a aquel en que no se acuerda la

distribución. Es válida la cláusula estatutaria que atribuya al derecho a la acumulación una duración superior a la fijada legalmente; pero no la que prevea una duración menor. En el momento de proceder a la distribución de beneficios en un ejercicio social determinado, la atribución del dividendo mínimo acumulado de ejercicios anteriores se pospone, en caso de beneficios insuficientes, al dividendo mínimo del ejercicio, pues, en otro caso, las previsiones de duración de la acumulación dentro de ese plazo podrían quedar vacías de contenido. En todo caso, el dividendo acumulado sigue siendo preferente respecto del dividendo de todos los demás socios (art. 99.3 LSC).

V] La diversidad en el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación

La naturaleza patrimonial del derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación consiente su atribución de forma diversa a los socios de una sociedad de capital. En tanto esta diversidad no suponga la exclusión de la participación de ningún socio debe considerarse lícita, ya que el artículo 1691 del Código Civil prohíbe los pactos de exclusión total de la participación en las ganancias o en las pérdidas, mientras que la diversidad de derechos patrimoniales no presupone, en sí misma, la exclusión de ningún socio de esta participación. Lo único que se hace es alterar la medida de participación patrimonial de cada socio en función del patrimonio repartible, sin exonerarlos del riesgo que para todo socio supone la participación en una sociedad.

Por lo que se refiere al derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, la regla general es que la cuota de liquidación correspondiente a cada socio sea proporcional a su participación en el capital social, salvo disposición contraria de los estatutos sociales (art. 392 LSC). La previsión se completa con el artículo 184.2-2º del Reglamento del Registro Mercantil que, en caso de desigualdad en el derecho a la cuota de liquidación, exige que se indique la cuantía por medio de múltiplos de la unidad. Conforme a ambas normas, una vez satisfechos los créditos contra la sociedad, el activo resultante puede repartirse entre los socios con arreglo a las normas establecidas en los estatutos. Y es posible que una sociedad en sus estatutos atribuya a determinadas participaciones un derecho diverso a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, con los mismos límites generales que la diversidad en el derecho al dividendo. Esta posible diversidad en el derecho a la cuota de liquidación puede asumir diversas formas, que se encuentran estrechamente relacionadas. Así, la desigualdad

puede consistir en el reconocimiento de una ventaja temporal y cuantitativa, o, lo que es más frecuente en la práctica, en la atribución exclusivamente de una prioridad temporal (art. 392 LSC). La diversidad sobre este derecho ha de establecerse expresamente. Si los estatutos no introducen diferencias en el derecho a la cuota de liquidación, hay que entender que la diversidad no ha sido creada y que prevalece en la liquidación el principio de igualdad entre los socios. Además, esta diversidad tiene que ceñirse al derecho sobre el que expresamente se establece, sin que quepa su extensión sobre otros derechos.

Una preferencia exclusivamente temporal sobre el derecho a la cuota de liquidación es la que se atribuye a las participaciones y acciones sin voto (art. 101 LSC). Mientras las participaciones sin voto confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso de su valor antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes, las acciones sin voto atribuyen el mismo privilegio de reembolso sobre el valor desembolsado. En ambos casos, se trata de una preferencia en sentido estricto, es decir de una prioridad en la satisfacción de un derecho similar, y no de un derecho a percibir una cantidad mayor, salvo que los estatutos amplíen la extensión de este privilegio.

VI] La diversidad en el derecho de voto

El derecho de voto es consustancial a las sociedades de capital, lo que no significa que todos los socios de una sociedad lo detenten de igual manera⁹. En el ámbito de las sociedades anónimas sólo con carácter excepcional se admiten expresamente derogaciones convencionales al principio de proporcionalidad entre la extensión del derecho de voto que atribuyen las acciones y el capital representado por ellas. Así, se prohíbe emitir acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto (arts. 96.2 y 188.2 LSC), lo que no sólo impide la emisión de acciones de voto plural, sino también la creación de cualesquiera otras acciones que,

⁹ Vid. RECALDE, A. *Limitaciones máximas al derecho de voto de un accionista*, RDBB, núm. 51, julio-septiembre 1993, págs. 887-892; RECALDE, A. *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capital*, Madrid, 1996; SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *La limitación del número máximo de votos correspondientes a un mismo accionista (con especial referencia a los bancos privados y al mercado de valores)*, RDBB, núm. 42, 1991, págs. 271-319; SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. *Conflicto de intereses en la sociedad de responsabilidad limitada y derecho de voto del socio*, RdS, núm. extraordinario, 1994, págs. 289-307; TOBIO, A.M. *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista (art. 105 LSA)*, Madrid, 1995.

indirectamente, supongan la ruptura de la proporcionalidad. El respeto al principio de proporcionalidad constituye una manifestación del principio de igualdad. El legislador español opta por prohibir, con carácter general, la creación de acciones que impliquen desproporción entre el valor nominal y el derecho de voto, asumiendo con ello el carácter consustancial que se atribuye al derecho de voto en las sociedades de capital. Al margen de las limitaciones al derecho de voto (art. 188.3 en relación con el art. 527 LSC), las acciones sin voto conforman el supuesto más evidente de ruptura del principio de proporcionalidad (arts. 98 y 499 LSC).

Mientras, en las sociedades limitadas existe una mayor flexibilidad, ya que admite, con un criterio más amplio, las disposiciones de los estatutos que alteren el principio de proporcionalidad entre el voto y la participación en el capital, al establecer que en la sociedad limitada *salvo disposición contraria de los estatutos sociales, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto* (art. 188.1 LSC), lo que consagra un sistema de desigualdad en el derecho de voto distinto al introducido en la esfera de las sociedades anónimas. De esta manera, se admiten las participaciones de voto plural (de forma expresa, en el artículo 184 del Reglamento del Registro Mercantil que contempla la posibilidad de que las participaciones sociales concedan más de un derecho de voto) prohibidas para las sociedades anónimas. Y, al igual que en la sociedad anónima, se admiten las participaciones sin voto (art. 98 LSC).

Las participaciones y las acciones sin voto son auténticas participaciones sociales y acciones, que atribuyen a sus titulares la condición de verdaderos socios. Así, concurren en sus titulares todos los elementos necesarios para su calificación como socios: realizan una aportación social que pasa a integrar el capital; participan en los resultados, prósperos o adversos, de la actividad económica desarrollada por la sociedad, aunque sea de una forma privilegiada, y disfrutan de todos los demás derechos integrantes de la condición de socio¹⁰. Su característica fundamental es que no

¹⁰ Vid. MENÉNDEZ, A./BELTRÁN, E. *Las acciones sin voto* (Comentario a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de sociedades anónimas), RDM, núm. 191, 1989, págs. 7-44; MENÉNDEZ, A./BELTRÁN, E. *Las acciones sin voto*, en URÍA, R, et al., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. IV. Vol. 1º, Madrid, 1994; DUQUE, J. *Absentismo del accionista y acciones sin voto*, en *Homenaje a Juan Berchmans Vallet de Goytisolo*, Vol. VII, Consejo General del Notariado, 1988; ALONSO ESPINOSA, F.J. *Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima* (primeras anotaciones a los artículos 90-92 y 292-294 de la Ley de Sociedades Anónimas según el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, RGD, núm. 546, 1990, págs. 1433-1449;

confieren a sus titulares el derecho de voto, lo que supone una ruptura del dogma sobre la necesaria correspondencia entre participación en el capital social y dirección de la sociedad. En efecto, las participaciones y acciones sin voto son aquellas que, a cambio de la privación del derecho de voto, otorgan a sus titulares una serie de ventajas de carácter patrimonial. Se configuran, por tanto, como legalmente privilegiadas, pues el contenido mínimo de algunos de sus derechos diferentes viene marcado por la ley.

El carácter legal de estos privilegios exige no sólo que prevalezcan sobre aquellos (de igual o mayor extensión) que puedan concederse por vía estatutaria a otras participaciones o acciones de la misma sociedad, sino también que hayan de respetarse para todas las sin voto emitidas. En todo caso, como consecuencia de la no atribución del derecho de voto, no serán computadas para determinar el quórum de constitución de las juntas generales. Además, en el caso de junta universal, la doble exigencia legal de la presencia de todo el capital social y de que los concurrentes acepten por unanimidad la celebración de la reunión (art. 178 LSC) y la circunstancia de que el socio sin voto disfrute, entre otros, de los derechos de asistencia y de información obligan a concluir que la asistencia (personal o por representación) de todos los socios sin voto es requisito necesario para su válida celebración. No obstante, esta privación del derecho de voto no es total, porque el derecho de voto existe siempre que la sociedad pretenda realizar una modificación estatutaria que lesione los derechos de estas acciones (art. 103 LSC), ni es definitiva, porque el derecho de voto puede recuperarse en determinados casos (arts. 99, 100 y 499 LSC).

La creación de acciones y participaciones sin voto queda sujeta a la observancia de un límite cuantitativo, que persigue evitar

PORFIRIO, L.J. *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, Madrid, 1991; PORFIRIO, L.J. *Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998*, DN, núm. 106-107, julio-agosto de 1999, págs. 1-14; GOMEZ MENDOZA, M. *Acciones sin voto*, RdS, núm. 13, 1999, págs. 13-59; TAPIA, A.J. *Las acciones sin voto*, RDBB, núm. 40, 1990, págs. 749-833; SAGASTI, J.J. *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid, 1997; LOBATO, M. *Sobre las participaciones de voto plural y sobre las participaciones sin voto. Estudio del artículo 534 de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, La Ley, 1, 1996, págs. 1782-1786; CACHON, J.E. *Las acciones sin voto*, AC, núm. 32, 1990-3, págs. 469-475; FARRANDO, I. *Las acciones sin voto y el valor del derecho de voto (pequeña contribución a la crítica de las acciones sin voto)*, RDM, núm. 206, 1992, págs. 767-797; MEJIAS, J. *Las acciones sin voto*, en *Estudios sobre el régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991; PESO DE OJEDA, G. *Las acciones sin voto*, en *Contratos sobre acciones*, Madrid, 1994.

la existencia de sociedades cuyo capital esté en su mayoría, o en su totalidad, dividido en participaciones o acciones sin voto. Esto supondría tanto una deformación del tipo social como una desnaturalización de los principios democráticos al permitir que una parte mínima del capital social adopte las decisiones. En cuanto a las acciones sin voto, pueden ser emitidas por cualquier sociedad anónima, salvo aquellas a las que se impone la exigencia de que todas las acciones confieran los mismos derechos, y pueden ser suscritas por cualquier persona, incluso por los accionistas (con voto) mayoritarios, o por los propios administradores. Para impedir que la titularidad de un pequeño paquete accionario permita ejercer el dominio de la sociedad, se establece que el importe nominal de las acciones sin voto no puede superar la mitad del capital social desembolsado, límite cuantitativo que posee carácter mínimo, por lo que puede ser elevado en los estatutos sociales.

La opción por la referencia al capital desembolsado, y no al suscrito, implica que, en virtud del principio de desembolso mínimo del capital (art. 79 LSC), inicialmente este límite cuantitativo puede ser muy elevado. No obstante, a medida que se produzca el abono de los desembolsos pendientes aumentará el número de acciones sin voto que pueden emitirse. No se precisa si este límite se computa *a priori* o *a posteriori*, es decir, sobre la mitad del capital social desembolsado anterior a la emisión de acciones sin voto o sobre la mitad del capital social total, contabilizando el aumento que sobre éste produce la emisión de acciones sin voto. Debe prevalecer esta segunda interpretación, puesto que lo contrario resulta contraproducente al permitir emisiones sucesivas. Habría que esperar a realizar la emisión de acciones sin voto para computar este capital, lo que permitiría a la sociedad volver a emitir acciones sin voto por la diferencia, y así sucesivamente hasta que alcance el global del capital desembolsado. En consecuencia, todo el capital desembolsado, con o sin voto, se utiliza para calcular el importe máximo de la emisión de acciones sin voto. El dato a tener en cuenta es el desembolso total o parcial de las acciones y la satisfacción gradual de los desembolsos pendientes.

Por lo que se refiere a las participaciones sin voto, su valor nominal no puede superar la mitad del capital social, indicación que, a diferencia de lo que sucede en las sociedades anónimas, no requiere mayor precisión, por no admitirse desembolsos pendientes en las sociedades de responsabilidad limitada (art. 78 LSC). Además, este límite, atendiendo a la flexibilidad imperante en la sociedad de responsabilidad limitada, debe entenderse mínimo, de forma que pueda ser elevado en los estatutos sociales. El límite cuantitativo de emisión de acciones sin voto y de creación

de participaciones sin voto ha de respetarse tanto en los casos de emisión como en los de reducción del capital. Pero las consecuencias de su contravención no son siempre las mismas. En el acto constitutivo implica la nulidad de la emisión y, consiguientemente, de todas las acciones y participaciones sin voto emitidas, por contravención de una norma imperativa. En los demás casos, la sanción consistirá en la nulidad del correspondiente acuerdo de modificación estatutaria. Excepcionalmente, cuando la infracción se produzca como consecuencia de una reducción del capital por pérdidas, el acuerdo se considera válido y se concede a la sociedad un plazo de dos años para restablecer la proporción o disolverse (arts. 100 y 363 letra «d» LSC).

El régimen jurídico de las acciones sin voto difiere considerablemente, en atención a si su emisor es una sociedad no cotizada o una sociedad cotizada. El régimen general es el previsto para las acciones sin voto de las sociedades no cotizadas (y las participaciones sin voto), mientras que las acciones sin voto de las sociedades cotizadas se sujetan a especialidades (art. 499 LSC).

1. Las acciones sin voto en sociedades no cotizadas

Las acciones y participaciones sin voto de sociedades no cotizadas, en primer lugar, tendrán derecho a percibir un dividendo anual mínimo fijo o variable, en la cuantía que se establezca en los estatutos sociales. Este dividendo preferente consiste, pues, en un dividendo en sentido técnico jurídico, si bien cualificado por la circunstancia de que se impone su distribución siempre que existan beneficios. En consecuencia, han de considerarse aplicables todas las normas previstas legalmente para la distribución de beneficios: respeto a las atenciones fijadas legal o estatutariamente, momento y forma del pago, restitución de dividendos indebidamente percibidos, etc. Además, si los beneficios fuesen insuficientes para cubrir el dividendo mínimo estatutario, deben distribuirse proporcionalmente entre todas las participaciones o acciones sin voto.

El dividendo se configura legalmente como mínimo, fijo o variable, en la cuantía que establezcan los estatutos sociales, lo que supone que no consiste sólo en una preferencia, en cuyo caso el privilegio sólo existiría cuando los beneficios fuesen insuficientes. Es algo más; es un mayor dividendo, como se deduce de la atribución expresa a las participaciones y acciones sin voto de un derecho al mismo dividendo que las participaciones y acciones ordinarias, añadido al dividendo mínimo y que se somete a las normas comunes. Si la junta acuerda distribuir beneficios entre las

participaciones y acciones ordinarias, corresponderá un dividendo equivalente (segundo dividendo) a las participaciones y acciones sin voto. En efecto, el dividendo mínimo, denominado también dividendo participativo o garantizado, asegura a su titular un dividendo inicial que, en su caso, habrá de ser completado con el dividendo que les corresponda en el reparto de los beneficios sobrantes.

El término dividendo mínimo, participativo o garantizado no puede entenderse como garantía de la sociedad de realizar un reparto de dividendos aun cuando no existan beneficios distribuibles. Por más que se trate de dividendos garantizados, su distribución no puede realizarse con cargo a los fondos que sirven de cobertura al capital social. En ese sentido, el dividendo mínimo atribuye a su titular un porcentaje o cuantía estable en el dividendo y la posibilidad de concurrir en iguales condiciones al reparto de los beneficios restantes. Se trata, por tanto, de asegurar a su titular un dividendo mayor que el que corresponderá al resto de las participaciones o acciones. Si los beneficios distribuibles sólo alcanzan para cubrir el dividendo mínimo éstos serán los únicos que lo perciban. Si, aun después de cubierto éste, existen beneficios sobrantes, el titular de participaciones o acciones de dividendo mínimo también concurrirá a su reparto en igualdad de condiciones.

El carácter mínimo, participativo o garantizado del dividendo es condición necesaria para la creación de participaciones sin voto y la emisión de acciones sin voto. Esta preferencia sobre el dividendo le supone al socio sin voto una mayor participación que el resto de los socios en los beneficios distribuibles de la sociedad. De un lado, reciben el dividendo mínimo preferente. De otra parte, de forma complementaria, se les reconoce el derecho a percibir el mismo dividendo que la junta general acuerde distribuir a las participaciones y acciones ordinarias. La indicación de que este dividendo mínimo puede ser fijo o variable debe entenderse referida a los criterios que pueden utilizarse para determinar su cuantía concreta y no, obviamente, a la propia naturaleza del dividendo que, por expresa indicación legal, es la de un dividendo mínimo. Por otro lado, la referencia legal a la anualidad de la percepción no ha de entenderse en sentido literal, sino como expresión de que el derecho debe ser atendido en todos los ejercicios sociales. Este dividendo mínimo puede calcularse sobre el valor nominal o sobre el capital desembolsado en el caso de las acciones. En todo caso, el reparto del dividendo preferente tiene carácter necesario. Existiendo beneficios distribuibles se establece el deber de la sociedad de

acordar el reparto. Ello supone limitar la competencia de la junta para decidir sobre el destino de esos beneficios distribuibles del ejercicio. Esta obligación de reparto del dividendo preferente es imperativa, pues no se permite que los estatutos dispongan otra cosa.

Además, el dividendo mínimo tiene carácter acumulativo. De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. El carácter acumulativo del dividendo mínimo se impone legalmente. No existe, por tanto, la posibilidad de que los estatutos sociales modifiquen esta configuración. La acumulación se produce como consecuencia de la falta de acuerdo de distribución, bien porque no existan beneficios distribuibles, bien porque la junta decida, aunque el acuerdo sea impugnado, no distribuirlos. Si, por el contrario, la junta acuerda la distribución, pero el dividendo no es efectivamente abonado, no se produce la acumulación, sino que el socio se sitúa en la posición de acreedor frente a la sociedad, pudiendo exigir directamente el pago.

Es válida la cláusula estatutaria que atribuya al derecho a la acumulación una duración superior a la fijada legalmente; pero no la que prevea una duración menor. En el momento de proceder a la distribución de beneficios en un ejercicio social determinado, la atribución del dividendo mínimo acumulado de ejercicios anteriores se pospone, en caso de beneficios insuficientes, al dividendo mínimo del ejercicio, pues, en otro caso, las previsiones de duración de la acumulación y, sobre todo, de retribución del derecho de voto dentro de ese plazo podrían quedar vacías de contenido. En todo caso, el dividendo acumulado sigue siendo preferente respecto del dividendo de todos los demás socios.

El dividendo mínimo de las participaciones y acciones sin voto se encuentra también legalmente tutelado con la atribución del derecho de voto cuando no se produzca su distribución en la medida suficiente. Si la contrapartida de la privación del derecho de voto es el reconocimiento de un dividendo mínimo, la imposibilidad de satisfacer éste determina la recuperación del derecho de voto. La recuperación del voto se produce en los mismos casos que la acumulación del dividendo y se mantiene, asimismo, mientras no sea satisfecho en su integridad el dividendo mínimo no distribuido, durante un período de cinco ejercicios. La atribución temporal del derecho de voto tiene alcance general: se extiende a todo tipo de juntas, será efectivo en relación con cualquier clase de acuerdo, y llevará aparejada la necesidad de que las acciones (y, en su caso, las participaciones) se computen para el

cálculo de los correspondientes quórum de constitución de la junta. La recuperación del derecho de voto por no satisfacerse su dividendo mínimo no afecta a sus ventajas económicas, ya que se establece expresamente que, en todo caso, éstas se mantienen.

En segundo lugar, en el caso de reducción del capital social como consecuencia de pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice (art. 320 LSC), las participaciones y acciones sin voto solo quedarán afectadas cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. El ámbito de aplicación de la preferencia es claro; entra en juego únicamente en los casos de reducción del capital que tengan por finalidad restablecer el equilibrio entre el patrimonio y el capital social, alterado como consecuencia de las pérdidas. El privilegio no se extiende a ninguna otra reducción de capital, salvo que los estatutos hayan ampliado su ámbito. Se trata de un privilegio limitado, legalmente, a los supuestos de reducción por pérdidas, de manera que si los estatutos no disponen, expresamente, su extensión a otras modalidades de reducción de capital, la preferencia de las participaciones y acciones sin voto quedará limitada a este supuesto. Nada impide que en los estatutos sociales se reconozca un privilegio de iguales características a éste a otras participaciones o acciones de la sociedad. Ahora bien, en este caso, si existen participaciones o acciones sin voto su postergación en las pérdidas, que tiene carácter legal, prevalecerá sobre los privilegios establecidos en esta materia en los estatutos. Así, la reducción por pérdidas afectará, en primer lugar, al valor nominal de las participaciones o acciones que carezcan de preferencia. En tercer lugar, recaerá sobre el valor nominal de las participaciones o acciones con una postergación en las pérdidas de naturaleza estatutaria. Y, en último lugar, cuando estén afectadas íntegramente todas las demás participaciones o acciones, afectará al valor nominal de las participaciones o acciones sin voto.

Si el acuerdo de reducción trae como consecuencia la violación del límite máximo de participaciones o acciones sin voto, la sociedad queda obligada a restablecer la proporción en un plazo máximo de dos años. A estos efectos, el valor nominal de las participaciones sociales sin derecho de voto no puede superar la mitad del capital y el valor nominal de las acciones sin voto no puede superar la mitad del capital social desembolsado (art. 98 LSC). Para restablecer la proporción exigida se podrá, según los casos, aumentar el capital con emisión de nuevas participaciones o acciones con voto, reducir el capital social representado por participaciones o acciones sin voto, convertir acciones de esta naturaleza en participaciones o acciones con voto, o incluso,

simplemente, en el supuesto de las acciones sin voto, exigir los desembolsos pendientes. El plazo concedido para el restablecimiento de la proporción comienza a contar el día en que se adopte el acuerdo de reducción por la junta general, ya que su inscripción y publicación se exigen únicamente frente a terceros. Si en el plazo de dos años no se ha restablecido la proporción legalmente exigida, *procederá la disolución de la sociedad* (art. 363.1. letra «f» LSC).

Cuando en virtud de la reducción del capital se amorticen todas las participaciones o todas las acciones con voto, las sin voto tendrán este derecho hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las participaciones o acciones con voto. La disolución de la sociedad por no reestablecer la proporción legal entre participaciones y acciones con y sin voto no tiene un carácter inmediato, ni siquiera en el supuesto en que las pérdidas induzcan a la sociedad a la amortización de todas las participaciones y acciones con voto comunes. Se establece, por el contrario, que los titulares de participaciones y acciones sin voto tendrán este derecho, lo recuperarán, hasta que se restablezca la proporción prevista con las participaciones y acciones con voto, para lo cual existe un plazo de dos años. El fundamento de la atribución del derecho de voto es evidente: el acuerdo que elimine esa situación o, en su defecto, el de disolución de la sociedad ha de ser adoptado por la junta general. El voto debe mantenerse aunque se produzca la disolución, para hacer posible el funcionamiento de la junta general durante la liquidación.

En tercer lugar, entre los privilegios legales mínimos reconocidos a las participaciones y acciones sin voto se encuentra también el de la prioridad en el reembolso de su valor, en caso de liquidación de la sociedad. Mientras las participaciones sin voto confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso de su valor antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes, las acciones sin voto atribuyen el mismo privilegio de reembolso sobre el valor desembolsado. La diferencia en el alcance del reembolso se justifica por la posibilidad de desembolsos pendientes en la sociedad anónima, inexistente en la sociedad limitada (arts. 78 y 79 LSC). En ambos casos, se trata de una preferencia en sentido estricto, es decir de una prioridad en la satisfacción de un derecho similar, y no de un derecho a percibir una cantidad mayor. Los socios sin voto tienen derecho a recibir una parte de su cuota de liquidación antes que los restantes socios. Si el patrimonio resultante de la liquidación es superior al capital social, es decir, si ha habido beneficios, la cuota de liquidación será proporcionalmente la misma para todos los socios.

El principio de igualdad entre socios sin voto y con voto sólo se romperá (aquí radica el privilegio) cuando el patrimonio resultante de la liquidación sea inferior al capital social; es decir, cuando la sociedad se encuentre en situación de pérdidas, en cuyo caso, las participaciones y acciones sin voto recibirán una cuota mayor e incluso podrán absorber todo el patrimonio repartible. Ahora bien, si las pérdidas son cuantiosas y no hay patrimonio que repartir no sólo no tendrán derecho a la cuota de liquidación, sino que, en el caso de las sociedades anónimas, pueden, incluso, verse obligados a desembolsar íntegramente el valor de sus acciones. Los estatutos pueden ampliar la extensión del privilegio, siempre que se respete el derecho de los acreedores sociales: en el caso de las sociedades anónimas que la preferencia se refiera al valor nominal y no sólo al desembolsado, o un derecho de mayor cuantía a la cuota de liquidación sobre el eventual saldo que quedara tras satisfacer su valor a todas las participaciones o acciones. Si existen distintos titulares de participaciones o acciones sin voto, los privilegios en esta materia sólo serán eficaces una vez satisfecha la preferencia legal.

En consecuencia, el régimen legal mínimo de derechos de las participaciones y acciones sin voto no incluye todos los derechos de socio, sino únicamente los referidos, en los que se establecen diferencias respecto al contenido ordinario de la participación o la acción. El titular de participaciones y acciones sin voto posee todos los demás derechos atribuidos a las participaciones y acciones ordinarias, salvo, para el supuesto de acciones sin voto, el derecho a agruparse para la designación de consejeros por el sistema proporcional (art. 243 LSC; Real Decreto 821/1991, de 17 de mayo). En este sentido, el socio sin voto, fuera de los derechos de los que expresamente se le priva, disfruta de los derechos que expresamente le reconoce la Ley con carácter mínimo y, además, del conjunto de derechos previsto por el legislador para el contenido normal de la participación o de la acción, ya se trate de derechos de carácter individual, ya de otros derechos atribuidos a una minoría. En definitiva, no detentan el voto (salvo en los supuestos de modificación estatutaria lesiva a sus derechos y los casos de recuperación de este derecho) y las acciones sin voto, además, no podrán agruparse a los efectos de la designación de vocales del consejo de administración por el sistema de representación proporcional, salvo en los casos de recuperación de este derecho. Fuera de estos supuestos, las participaciones y acciones sin voto poseen todos los demás derechos reconocidos a las participaciones y acciones ordinarias de la sociedad.

Por último, las participaciones sin voto quedarán sujetas a las normas estatutarias y supletorias legales sobre transmisión y derecho de asunción preferente. En lo relativo a su transmisión, las participaciones sociales sin voto se someterán a las reglas estatutarias fijadas o, en su defecto, a las previstas en la Ley con carácter supletorio (arts. 107 y ss. LSC). En cuanto al derecho de asunción preferente, la regla legal básica es que se prohíbe la creación de participaciones (incluidas las de sin voto) que, de forma directa o indirecta, alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de preferencia (art. 96.3 LSC). El criterio de proporcionalidad informa la atribución a las participaciones del derecho de preferencia, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones, como regla para la protección de la participación de los antiguos socios. El derecho de preferencia tiene que atribuirse a todos los socios en igual medida, proporcionalmente al valor nominal de las participaciones que ya posean. No obstante, la prohibición se limita a rechazar la introducción de diferencias cuantitativas en la atribución del derecho de preferencia. Pero, la prohibición no alcanza a la diversidad cualitativa en el derecho de preferencia, que supone reconocer a las participaciones sociales el derecho de preferencia en proporción al valor nominal, pero limitado al ámbito de las participaciones con derechos diversos ya poseídas. Esta reserva preferente, en función del contenido de derechos de las participaciones, puede incorporarse a los estatutos de la sociedad y no implica la ruptura de la proporcionalidad. Así, el titular de participaciones sin voto tenderá a la suscripción de participaciones sin voto, con los mismos derechos de las que ya posee, que mantengan su posición.

2. Las acciones sin voto en sociedades cotizadas

El régimen general de las participaciones y acciones sin voto se recoge en los artículos 98 a 103 de la Ley de Sociedades de Capital, en los términos vistos. No obstante, en el supuesto de acciones sin voto de sociedades cotizadas se incorporan algunas normas especiales, dirigidas todas ellas a flexibilizar su contenido mínimo, al permitir que los estatutos sociales decidan sobre algunos aspectos que, en el resto de las acciones sin voto, se imponen legalmente.

En primer lugar, los estatutos sociales dispondrán respecto del derecho de suscripción preferente de los titulares de estas acciones. El apartado segundo del artículo 96 de la Ley de sociedades de capital prohíbe emitir acciones que de forma directa

o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de preferencia. Por tanto, la existencia de desigualdades en el derecho de suscripción preferente no se admite, como regla general, para las sociedades de capital. El criterio de proporcionalidad informa la atribución a las acciones del derecho de suscripción preferente, como regla para la protección de la participación de los antiguos socios. El derecho de suscripción preferente tiene que atribuirse a todos los accionistas en igual medida, proporcionalmente al valor nominal de las acciones que posean. En este sentido, el derecho de suscripción preferente no puede ser limitado ni suprimido por los estatutos o la escritura de constitución, aunque si por decisión de la junta general, respetando, en este caso, los presupuestos que la Ley exige para la exclusión de este derecho (art. 308 LSC).

Ahora bien, cuando el capital suscrito de una sociedad, que tenga varias clases de acciones, se aumente por la emisión de nuevas acciones en una sola de estas clases, se admite que el ejercicio del derecho preferente por parte de los accionistas de las demás clases sólo tenga lugar después del ejercicio de este derecho por los accionistas de la clase en que se emitan las nuevas acciones (art. 72.2.b Directiva 2017/1132, de 14 de junio). Desde esta perspectiva, es admisible que, en una sociedad cotizada, los titulares de acciones sin voto tengan preferencia, respecto a los demás accionistas, para suscribir las nuevas acciones sin voto que emita la sociedad y, a la inversa, es decir, que todos los demás accionistas tengan prioridad para suscribir las nuevas acciones con voto emitidas por la sociedad que, sólo en último lugar, se ofrecerán a los accionistas sin voto.

En segundo lugar, también se estará a lo que dispongan sus estatutos en cuanto a la recuperación del derecho de voto en caso de no satisfacción del dividendo mínimo. Mientras el dividendo mínimo de las participaciones y acciones sin voto de las sociedades no cotizadas se encuentra legalmente tutelado con la atribución del derecho de voto cuando no se produzca su distribución en la medida suficiente (art. 99.3 LSC), en el caso de acciones sin voto de sociedades anónimas cotizadas, se estará a los que dispongan los estatutos sociales. De esta manera, los estatutos pueden optar por atribuir o no el derecho de voto a estas acciones, en caso de no percepción del dividendo mínimo. En todo caso, se opte o no por la recuperación del derecho de voto, ello no afecta a sus ventajas económicas, que, en cualquier caso, se mantienen.

Por último, se estará a lo que dispongan sus estatutos en el carácter no acumulativo del dividendo mínimo. Frente al carácter acumulativo por imperativo legal del dividendo mínimo de las

participaciones y acciones sin voto de sociedades no cotizadas (art. 99.3 LSC), en el supuesto de acciones sin voto emitidas por sociedades cotizadas serán los estatutos los que determinarán el carácter acumulativo o no acumulativo del dividendo mínimo. Pues bien, si los estatutos optan por el carácter no acumulativo, el dividendo mínimo que no pueda distribuirse por inexistencia de beneficios distribuibles se perderá (existiendo beneficios distribuibles, un acuerdo contrario de la junta sería impugnabile). Si, por el contrario, se configura con el carácter de acumulativo, los estatutos deberán, además, determinar el plazo en el que deberá ser satisfecho el dividendo mínimo no repartido.

VII] La tutela de las clases de acciones

Existen modificaciones sociales cuya realización incide de forma especial en los intereses de los socios, o de algunos socios, motivo por el que se reconocen diversas técnicas protectoras especiales para determinadas modificaciones estatutarias. Entre ellas se encuentran aquellas modificaciones estatutarias que lesionen los derechos de una clase de acciones, para las que se exige un doble acuerdo: a la decisión de la junta general se añade la necesaria aprobación por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada, aprobación que podrá realizarse en junta especial o en votación separada dentro de la junta general. En este sentido, la validez de una modificación de los estatutos que lesione los derechos de clases de acciones con o sin voto, se condiciona no sólo al cumplimiento de los requisitos formales previstos para toda modificación estatutaria, sino también al acuerdo adicional mayoritario de las acciones (o participaciones sin voto) afectadas, acuerdo que debe adoptarse en junta especial o a través de votación separada en la junta general¹¹.

¹¹ Vid. *Sentencias del Tribunal Supremo de 4 de junio de 1987 y de 17 de febrero de 1958*. La existencia en una sociedad de clases de acciones planteó, desde su origen, un arduo debate sobre cuál debía ser la protección que el derecho de sociedades dispensase a los titulares de acciones con derechos diversos. La necesidad de proteger al titular de clases de acciones es evidente en la medida en que la modificación de sus derechos no puede dejarse sin más en manos de la mayoría. Pero la necesidad de ese régimen tuitivo de las clases de acciones no puede desconocer la también necesaria protección del resto de las acciones y de los propios intereses de la sociedad, que pueden verse seriamente perjudicados si se protege en exceso la posición de los titulares de clases de acciones. La pugna entre el interés de los accionistas pertenecientes a una clase y el interés social, de acuerdo al mismo tiempo con los intereses generales, se resuelve a impulsos de la doctrina mercantilista alemana del siglo XIX, que aboga por la creación de una junta especial que, adoptando sus acuerdos por mayoría, reúna

La junta especial se configura como un instrumento jurídico, creado por el derecho positivo, que tutela de forma colectiva los intereses de aquellos accionistas que poseen los mismos derechos y que, por tanto, pertenecen a la misma clase. En este sentido, la junta especial se convierte en un filtro de los acuerdos de la junta general que puedan perjudicar los intereses de una o varias clases de acciones. El accionista de una clase no va a determinar individualmente el destino de sus derechos, sino que la decisión corresponde a la clase, grupo homogéneo que adopta sus acuerdos por mayoría, vinculando a la minoría.

Con la junta especial se dota al conjunto de titulares de clases de acciones de un sistema de formación de la voluntad común semejante al dispuesto para la generalidad de los accionistas de la sociedad anónima. Cuando se trata de resolver sobre sus derechos diversos, los accionistas de la clase se organizan corporativamente a través de la formación mayoritaria de la voluntad común. La votación separada implica también la reunión de los accionistas de la clase perjudicados para que decidan por mayoría, pero no en una asamblea convocada a tal efecto sino en el seno de la propia junta general y, por tanto, en presencia del resto de los accionistas de la sociedad, por medio de la realización de una votación separada de los mismos¹².

En todo caso, la junta especial o la votación separada dentro de la junta general, es una técnica de protección específica para la posible lesión de los derechos atribuidos a una clase de acciones. La atribución de derechos diversos se reconoce tanto para las participaciones sociales de la sociedad limitada como para las acciones de la sociedad anónima, aunque sólo respecto a estas

en su seno a todos los accionistas que perteneciendo a una misma clase se vean perjudicados por una decisión de la junta general. La clase, como agrupación formada por aquellas acciones que atribuyen iguales derechos, posee unos intereses que prevalecen sobre los de sus miembros. De la misma manera que la junta general canaliza y protege los intereses de los accionistas ordinarios, se diseña una junta especial, que a semejanza de ésta, tutele la posición jurídica de aquellos accionistas con un contenido de derechos diverso sin paralizar la propia actividad de la sociedad. Vid. MIGNOLI, A. *Le assemblee speciali*, Milano, 1960; GIRÓN, J. *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952; BEKKER, E.J. *Beiträge zum Aktienrecht*, ZHR, núm. 16, 1871, págs. 32-85 y núm. 17, 1872, págs. 379-465; PACCHI PESUCCI, S. *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993.

¹² Vid. KOENIGE, H./PINNER, A./BONDI, F. *Staub'Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, Erster Band, Berlin und Leipzig, 1921; RENSZNER, *Verordnung der Ministerien des Innern, der Finanzen, des Handels, der Justiz und des Ackerbaues vom 20. September 1899, mit welcher ein Regulativ für die Errichtung von Umbildung von Aktiengesellschaften auf dem Gebiete der Industrie und des Handels verlautbart wird*, ZHR, 1900, págs. 308-341.

últimas (y no así para las participaciones de la sociedad limitada) se establece que las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Aunque se admite expresamente la diversidad de derechos en las participaciones sociales, no se consagra el concepto de clases de participaciones. Esta diferencia implica, con carácter general, que las clases de acciones de la sociedad anónima se sometan a un sistema de tutela colectiva (art. 293 LSC), mientras que los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad de responsabilidad limitada se sujeten a tutela individual (art. 292 LSC)¹³. Aunque en el supuesto de participaciones sin voto, aún sin acogerse el concepto de clase, cualquier modificación estatutaria que les lesione se somete al acuerdo de la mayoría de las participaciones afectadas (art. 103 LSC).

Así, en la sociedad anónima, la clase, como agrupación formada por aquellas acciones que atribuyen iguales derechos, posee unos intereses que prevalecen sobre los de sus miembros. De la misma manera que la junta general canaliza y protege los intereses de los socios ordinarios, se diseña una junta especial o votación separada, que a semejanza de ésta, tutele la posición jurídica de aquellos socios con un contenido de derechos diverso sin hipotecar la propia actividad de la sociedad. La noción de clase hace referencia a un conjunto de personas cuya afinidad de

¹³ Esta diversidad tuitiva es la que también se consagra en la reducción de capital con devolución del valor de las aportaciones cuando no afecte por igual a todas las participaciones o a todas las acciones de la sociedad. En el primer caso será preciso el consentimiento individual de los titulares de esas participaciones sociales. En el segundo supuesto se requiere el acuerdo separado de la mayoría de los accionistas interesados, adoptado en la forma prevista en el artículo 293 (art. 329 LSC). La reducción de capital con amortización no paritaria de acciones, mediante reembolso a los accionistas establece la remisión expresa al sistema del doble acuerdo del artículo 293 de la Ley de Sociedades de Capital (vid. también art. 170.2 RRM), configurando así una modificación estatutaria cuya validez queda sujeta a la observancia de requisitos adicionales. Vid. *Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 7 de Madrid de 20 de diciembre de 2012* y *Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 9 de enero de 1998*. Vid. también CAMPUZANO, A.B. *La reducción de capital con amortización no paritaria de acciones (Comentario a la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 20 de diciembre de 2012)*, RDM, núm. 287, 2013, págs. 305-324; CUESTA, J.M. *Clases especiales de acciones y su problemática*, RDF, 106-107, 1973, pág. 976; CUESTA, J.M. *El aumento y la reducción del capital social*, en ROJO, A. *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, pág. 216; GARCÍA LUENGO, R.B. *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980, pág. 44; CÁMARA, M. *La reducción de capital de la sociedad anónima en el Anteproyecto de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directrices de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades*, Noticias/CEE, núm. 30, 1987, págs. 97-106, 103.

derechos les permite trazar una defensa conjunta de sus intereses, y a pesar de carecer de personalidad jurídica y actuar en momentos determinados y en relación a asuntos específicos, su protección colectiva a través del instituto de la junta especial o votación separada surge como una opción legal singular, sin otra finalidad que la de servir de cauce para una defensa más equilibrada de los intereses en juego (art. 293 LSC)¹⁴.

Mientras, en la sociedad limitada, la diversidad de derechos que puede atribuirse a las participaciones sociales se remite a la vía de la tutela individual: *cuando la modificación afecte a los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad limitada deberá adoptarse con el consentimiento de los afectados* (art. 292 LSC)¹⁵. Aunque, con la excepción de las participaciones sociales sin voto. Y ello porque expresamente la legislación de sociedades de capital establece que toda modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de las participaciones o acciones sin voto exigirá el acuerdo de la mayoría de éstas afectadas (art. 103 LSC). No se distingue entre protección de los derechos de las participaciones y de las acciones sin voto, sometiendo, en ambos casos, las modificaciones estatutarias lesivas al acuerdo de la mayoría de las participaciones o acciones sin voto afectadas. Y el sometimiento al mismo régimen llama la atención, ya que esta regla no constituye más que la aplicación a un caso particular de la técnica general de protección de las clases de acciones (art. 293 LSC).

Así, en el supuesto contemplado se establece expresamente este sistema de tutela tanto para las participaciones como para las acciones sin voto, sin que en ningún momento previo se haya extendido a las participaciones de la sociedad limitada ni el concepto de clase (art. 94.1 LSC) ni la técnica general de protección para las clases de acciones (art. 293 LSC). En efecto, mientras que la aplicación de esta técnica de protección (junta especial o votación separada) es consecuencia del concepto de clase de acciones, por lo que se refiere a las participaciones sin

¹⁴ Vid. MIGNOLI, A. *Le assemblee speciali*, Milano, 1960; GARCIA LUENGO, R.B. *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980; GÓMEZ MENDOZA, M. *Juntas especiales: organización y funcionamiento*, en *Estudios de derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998; PEÑAS, B. *La tutela colectiva de los derechos de los titulares de clases de acciones en la sociedad anónima (art. 293)*, en ROJO, A. y BELTRÁN, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. II, Madrid, 2011.

¹⁵ Vid. MARTÍNEZ FLÓREZ, A.: *La tutela individual de los derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada (art. 292)*, en ROJO, A. y BELTRÁN, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. II, Madrid, 2011.

voto, legalmente no se acoge el concepto de clase de participaciones, por lo que la aplicación de este sistema de protección no puede ser consecuencia del mismo¹⁶. Y aunque ello es así con carácter general, en relación con las participaciones sin voto no hay duda de que éste es el sistema de tutela de sus derechos frente a modificaciones estatutarias lesivas, porque la indicación legal al respecto es clara: se produce la remisión expresa al sistema del doble acuerdo de la mayoría de las participaciones sin voto afectadas. No existe, es cierto, concepto de clase de participaciones, ni con carácter general la Ley sujeta a las participaciones con derechos diferentes a este sistema de doble acuerdo, pero, en particular, en relación con la tutela de los titulares de participaciones sin voto, si hay una remisión expresa al sistema de tutela de las clases de acciones¹⁷.

Bibliografía

AGUILERA, A. *Clases y series de acciones. Las acciones privilegiadas*, en *Derecho de sociedades anónimas. Capital y acciones*, II, Vol. I, Madrid, 1994

ALONSO ESPINOSA, F.J. *Acciones sin voto y obligaciones convertibles en acciones en la financiación de la sociedad anónima (primeras anotaciones a los artículos 90-92 y 292-294 de la Ley de Sociedades Anónimas según el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, RGD, núm. 546, 1990*

BEKKER, E.J. *Beiträge zum Aktienrecht*, ZHR, núm. 16, 1871, núm. 17, 1872

BELTRÁN, E. *Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas*, en *Estudios de derecho bancario y bursátil, Homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, T.I, Madrid, 1994

BROSETA, M. *Acciones: clases y régimen jurídico*, en *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987

CACHON, J.E. *Las acciones sin voto*, AC, núm. 32, 1990-3

CÁMARA, M. *La reducción de capital de la sociedad anónima en el Anteproyecto de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directrices de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades*, Noticias/CEE, núm. 30, 1987

CAMPUZANO, A.B. *Derechos del socio (art. 93)*, en ROJO, A. y BELTRÁN E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011

Diversidad de derechos (art. 94), en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011

¹⁶ Vid. *Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 21 de mayo de 1999*.

¹⁷ Vid. CAMPUZANO, A.B. *Modificaciones estatutarias lesivas (art. 103)*, en ROJO, A. y BELTRÁN, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011. Vid. también *Sentencias del Tribunal Supremo de 18 de marzo de 1998 y de 13 de abril de 1973*.

- La reducción de capital con amortización no paritaria de acciones (Comentario a la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 20 de diciembre de 2012)*, RDM, núm. 287, 2013
- Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2000
- Modificaciones estatutarias lesivas (art. 103)*, en ROJO, A. y Beltrán, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. I, Madrid, 2011
- CRUZ LAGUNERO, J.M. *Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de febrero de 1991*, RJN, 1992
- CUESTA, J.M. *Clases especiales de acciones y su problemática*, RDF, 106-107, 1973
- El aumento y la reducción del capital social*, en ROJO, A. *La Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987
- DE EIZAGUIRRE, J.M. *La condición de socio de la sociedad de responsabilidad limitada*, en *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996
- DUQUE, J. *Absentismo del accionista y acciones sin voto*, en *Homenaje a Juan Berchmans Vallet de Goytisolo*, Vol. VII, Consejo General del Notariado, 1988
- FARRANDO, I. *Las acciones sin voto y el valor del derecho de voto (pequeña contribución a la crítica de las acciones sin voto)*, RDM, núm. 206, 1992
- GARCÍA LUENGO, R.B. *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980
- GARRIDO DE PALMA, V. *Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, II. *Sociedades mercantiles*, Madrid, 1996
- GIRÓN, J. *Derecho de sociedades*, I, Madrid, 1976
- Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952
- GÓMEZ MENDOZA, M. *Acciones sin voto*, RdS, núm. 13, 1999
- Juntas especiales: organización y funcionamiento*, en *Estudios de derecho mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. *La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas*, DN, 1990-91
- KOENIGE, et. al., *Staub'Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, Erster Band, Berlin und Leipzig, 1921
- LEÓN TOVAR, S.H. *Las clases de acciones de la sociedad anónima y los derechos del accionista*, México, 2018
- LOBATO, M. *Sobre las participaciones de voto plural y sobre las participaciones sin voto. Estudio del artículo 534 de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, *La Ley*, 1, 1996
- MARTÍNEZ FLOREZ, A. *Igualdad de trato (art. 97)*, en ROJO, A. y BELTRÁN E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011.

La tutela individual de los derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada (art. 292), en Rojo. A. y Beltrán, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. II, Madrid, 2011

MEJIAS, J. *Las acciones sin voto*, en *Estudios sobre el régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, 1991

MENÉDEZ, A. y Beltrán, E. *Las acciones sin voto*, en URÍA, R. (et. al.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T.IV. Vol.1º, Madrid, 1994

MIGNOLI, A. *Le assemblee speciali*, Milano, 1960

OLAVO CUNHA, P. *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as açoes privilegiadas*, Coimbra, 1993

PACCHI PESUCCI, S. *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993.

PEÑAS, B. *La tutela colectiva de los derechos de los titulares de clases de acciones en la sociedad anónima (art. 293)*, en Rojo. A. y Beltrán, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, T. II, Madrid, 2011.

PESO DE OJEDA, G. *Las acciones sin voto*, en *Contratos sobre acciones*, Madrid, 1994.

PORFIRIO, L.J. *Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998*, DN, núm. 106-107, julio-agosto de 1999

Las acciones sin voto en la sociedad anónima, Madrid, 1991

RECALDE, A. *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capital*, Madrid, 1996

Limitaciones máximas al derecho de voto de un accionista, RDBB, núm. 51, julio, 1993