



- ◆ Trabajo realizado por la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

LAS ACCIONES SIN VOTO (*)

(Comentario a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas)

FOR

AURELIO MENENDEZ MENENDEZ

Catedrático de Derecho Mercantil.
Universidad Autónoma de Madrid.

EMILIO BELTRAN SANCHEZ

Profesor Titular de Derecho Mercantil.
Universidad Autónoma de Madrid.

ALBORCH, *El derecho de voto del accionista (Supuestos especiales)*, Madrid, 1977; *Las acciones sin voto*, en Anuario de Derecho Civil, XXVII (1974), 643-677; BELTRÁN, *Las acciones sin voto*, en Rojo (dir.), *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1987, 143-172; BROSETA, *Acciones:*

(*) Este trabajo forma parte de un comentario en preparación sobre la nueva disciplina legal de las sociedades de capital, confiado a varios profesores universitarios. La parte relativa a las acciones sin voto se reproduce aquí respetando la estructura prevista para dicha obra colectiva.

Abreviaturas:

- AA.VV. Reforma* ... Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y Notarial de Madrid, en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid (Civitas), 1987.
- ADC* Anuario de Derecho Civil.
- Ant CGC* ... Anteproyecto de Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, aprobado por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación el 17 de junio de 1987.

clases y régimen jurídico, en AA.VV., *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, 451-472; CUESTA, DE LA, *Clases especiales de acciones y su problemática*, en *Revista de Derecho Financiero y de la Hacienda Pública*, 105 (1973), 913-982; GARCÍA LUENGO, *Régimen jurídico de las juntas especiales en la sociedad anónima*, Salamanca, 1980; AURELIO MENÉNDEZ, *Ensayo sobre la evolución actual de la sociedad anónima*, Madrid, 1974.

AA.VV., *Les actions de preference en droit comparé*, París, 1978; DE ACUTIS, *Le azioni di risparmio*, Milán, 1981; COSTA, *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio nell'organizzazione delle società per azioni*, Milán, 1984; DEPENBROCK, *Zur Entwicklung und Bedeutung der Vorzugsaktien in den Aktienrechten der USA und im deutschen Aktienrecht*, Bielefeld, 1975; JAUFFRET-SPINOSI, *Les actions à dividende prioritarie sans droit de vote*, en *Revue des sociétés*, 1979, 24-45; KLEIN, *Vorzugsaktien in der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten Von Amerika*, Colonia 1981; MALVESTITO, *Le azioni di risparmio*, en AA.VV., *Il capitale di rischio e il mercato finanziario italiano*, Milán, 1984, 67-117; MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milán 1960; RECKINGER, *Vorzugsaktien in der Bundesrepublik*, en *Aktiengesellschaft*, 1983, 216-222, *Die Beschlussfassung der Inhaber von Stimmrechtslosen Vorzugsaktien*, en *Aktiengesellschaft*, 1971, 69-76.

<i>Ant MJ</i>	Anteproyecto de Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades, aprobado por el Ministerio de Justicia el 19 de enero de 1988.
<i>Cc</i>	Código civil.
<i>C de c</i>	Código de comercio.
<i>D-L</i>	Decreto-Ley.
<i>L</i>	Ley.
<i>LSA</i>	Ley de Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas texto, refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre.
<i>LSAL</i>	Ley de Sociedades Anónimas Laborales.
<i>RDBB</i>	Revista de Derecho Bancario y Bursátil.
<i>RDF</i>	Revista de Derecho Financiero y de la Hacienda pública.
<i>Rojo Reforma LSA.</i>	ROJO (dir.), <i>La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas</i> , Madrid (Civitas), 1987.
<i>RRM</i>	Reglamento del Registro Mercantil.

ARTÍCULO 90.—Emisión.

“Las sociedades anónimas podrán emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado”.

INTRODUCCION

I. CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES SIN VOTO.

1. Su consideración como acciones.
2. La no atribución del derecho de voto.
3. Carácter privilegiado.

II. EMISIÓN.

1. El principio de libertad de emisión.
2. Límite cuantitativo.
3. Procedimientos de emisión.
 - 3.1. Consideración general.
 - 3.2. Emisión a través de un aumento de capital.
 - 3.3. La conversión de acciones comunes en acciones sin voto.

INTRODUCCIÓN

1. Una de las más destacadas novedades de la Ley de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades es, sin duda, la admisión y regulación de las acciones sin voto, como instrumento para favorecer la *capitalización* de las sociedades anónimas. La recepción de esta figura no venía exigida por la normativa comunitaria, que se limita a reconocer, de forma tangencial, la posibilidad de su existencia, en el Proyecto modificado de Quinta Directiva (artículo 33.2) y en la Propuesta de Reglamento sobre el Estatuto de la Sociedad Europea, que prevé una breve regulación de la figura (art. 52.2). Esa circunstancia, unida a la profunda modificación que supone el reconocimiento de acciones sin derecho de voto, ha provocado serias dificultades en el proceso de reforma de nuestro Derecho de sociedades.

El Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1979 (arts. 43 y 44) disciplinaba estas acciones de un modo restric-

tivo, limitando la facultad de su emisión a las sociedades cuyas acciones cotizasen en Bolsa. Esta configuración se mantenía en el AntCGC, que preveía, además, una organización específica de sus titulares (arts. 38-40, v. Broseta, en AA.VV., *Reforma*, 459-465; Beltrán, en Rojo, *Reforma LSA*, 145-172). Con posterioridad, en el AntMJ se eliminó del texto la posibilidad de emitir acciones sin voto, probablemente en atención a la falta de exigencia comunitaria al respecto. Este mismo argumento dejó paso a la conveniencia de introducir en el Proyecto de Ley ese nuevo instrumento de capitalización de las sociedades anónimas; es más, el Proyecto de Ley no sólo admite la existencia de acciones sin voto, sino que extiende la facultad de su emisión a cualquier sociedad anónima y potencia el régimen de tutela de sus titulares (v. Beltrán, *RDBB*, 88, 341). Finalmente, en el Congreso de los Diputados se optó por eliminar el sistema de organización específica de las acciones sin voto, centrandó su tutela en los derechos individuales de las mismas.

2. La función genuina de las acciones sin voto en el momento *constitutivo* de las sociedades es la de permitir el *control de la sociedad* por un grupo minoritario cualificado (de carácter estatal, nacional, familiar, etc). La creación de estas acciones con *posterioridad* al nacimiento de las sociedades permite a estas entidades la obtención de nuevos fondos propios (capital) sin el riesgo consiguiente para el grupo dominante de perder el control de la sociedad. Será, pues, particularmente útil su utilización como alternativa al endeudamiento en todos aquellos supuestos en que los socios no quieran o no puedan hacer frente a un aumento de capital.

Esa función de financiación cualificada de las acciones sin voto se fortalece cuando se observa que su emisión no sirve sólo a los intereses particulares de los grupos dominantes de las sociedades; interesa también a la economía en general como un medio de romper con la creciente tendencia al endeudamiento de las empresas. Las acciones sin voto se presentan así como un instrumento de *recapitalización*, e incluso de *reorganización y reestructuración empresarial*, que permite adecuar la relación entre fondos propios y fondos ajenos. En este sentido cumplen una función similar a las acciones de voto plural indirecto y a los préstamos de carácter postergado y participa-

tivo, admitidos en su día para las sociedades anónimas de reconversión (arts. 10.2 y 11 DL 8/1983, de 30 de noviembre, de reconversión y reindustrialización).

La emisión de acciones sin voto puede beneficiar también a los *ahorradores*, que encuentran en ellas una nueva fuente de ahorro, caracterizada, en principio, por una alta rentabilidad vinculada a los beneficios sociales. En todo caso, su atractivo estará en función de las circunstancias que rodeen la economía en cada momento. La admisión de las acciones sin voto, contemplada desde esta perspectiva, responde asimismo a un adecuado entendimiento del funcionamiento de las sociedades anónimas de ciertas dimensiones: en esas sociedades con gran número de socios es frecuente que sólo una parte de ellos se interesen por la gestión social, en tanto que la mayoría (fenómeno de *absentismo* de los accionistas) es atraída únicamente por el rendimiento patrimonial de los valores (v. Aurelio Méndez, *Ensayo sociedad anónima*, 18-33).

I. CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES SIN VOTO

1. Su consideración como acciones.

Las acciones sin voto son *auténticas acciones*, que atribuyen a sus titulares la condición de verdaderos socios (cfr. Alborch, *Derecho de voto*, 364-369; Beltrán, en Rojo, *Reforma LSA*, 148-149). De un lado, la Ley les da, en efecto, esa denominación, y las regula en el capítulo dedicado a las acciones. De otro, se dan en sus titulares todos los elementos necesarios para su calificación como socios. Es cierto que, desde un punto de vista *económico*, la frontera entre accionistas sin voto y acreedores sociales —especialmente obligacionistas— puede ser, en ocasiones, difícil de trazar (así sucede particularmente con las obligaciones participativas y con las obligaciones convertibles en acciones en sus más variadas fórmulas de conversión), pero desde el punto de vista jurídico las diferencias son claras. Como cualquier otro socio, el accionista sin voto realiza una *aportación* social que pasa a integrar el capital, y *participa en los resultados*, prósperos o adversos, de la actividad económica desarrollada por la sociedad: su derecho económico fundamen-

tal no desborda los límites de una participación en las ganancias sociales, aunque sea privilegiada; soporta, asimismo, las pérdidas sociales hasta el límite de su aportación, si bien con posterioridad a los restantes accionistas; y disfruta, finalmente, de todos los demás derechos integrantes de la condición de socio, con excepción del derecho atribuido a un porcentaje determinado del capital social de designar un miembro del consejo de administración (v. arts. 92 y 137). En consecuencia, son aplicables a las acciones sin voto todas las normas que la Ley prevé para las *acciones*: derechos atribuidos —con las indicadas excepciones—, documentación y transmisión, copropiedad y derechos reales, y negocios sobre las propias acciones.

2. *La no atribución del derecho de voto.*

Las acciones sin voto *no confieren* a sus titulares este *derecho*. Suponen, en este sentido, una excepción al carácter esencial del derecho de voto, tal como se ha venido predicando tradicionalmente: constituyen, en definitiva, una ruptura del dogma sobre la necesaria correspondencia entre participación en el capital social y participación en la dirección de la sociedad. Se trata, en fin, de una excepción que viene a sumarse a las limitaciones estatutarias admitidas por la Ley en materia de derecho de voto (v. art. 105).

Ha de advertirse, no obstante, que la privación del derecho de voto no es total ni definitiva. No es *total*, porque este derecho existe siempre que la sociedad pretenda realizar una modificación estatutaria que lesione los derechos de estas acciones (v. art. 92.3); y no es *definitiva*, porque el derecho de voto se recupera cuando el dividendo mínimo previsto legal o estatutariamente no sea satisfecho, o cuando el capital social se reduzca por pérdidas con la consecuencia de que se amorticen todas las acciones comunes (v. art. 91.1-II y 2-II).

La privación del derecho de voto ha de ser *general*. No es posible llevar a cabo exclusiones parciales del mismo (v. gr., limitar su ejercicio a determinado tipo de acuerdos o a determinadas juntas), ni atribuir un derecho de voto disminuido, pues estaríamos entonces ante un reconocimiento encubierto o indirecto de acciones de voto plural, prohibidas por la Ley (v. artículo 50.2).

La privación del derecho de voto implica que estas acciones no participan en el nombramiento de administradores, auditores ni liquidadores; no aprueban el balance; no se tienen en cuenta para la adopción del acuerdo social que permite a la sociedad entablar la acción de responsabilidad contra los administradores, etc. Como consecuencia de la no atribución del derecho de voto —y mientras esa situación se mantenga— las acciones sin voto no serán computadas a la hora de determinar el *quorum* de constitución de las juntas generales; para la válida constitución de la junta se exige, en efecto, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean un porcentaje determinado del “capital suscrito con derecho de voto” (v. artículos 102 y 103). El *quorum* de constitución se calculará, pues, tomando como base el capital social que resulte después de detracer el representado por acciones sin voto. Por el contrario, la *junta universal* sólo queda válidamente constituida cuando esté presente o representado *todo* el capital social desembolsado —con voto y sin voto— y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la junta (v. art. 99). De otro modo, se ignoraría el reconocimiento de la función que cumplen otros derechos complementarios atribuidos al accionista sin voto, como sucede con el derecho de asistencia e información (v. art. 92.1).

3. *Carácter privilegiado.*

Las acciones sin voto son acciones *legalmente privilegiadas*. Esta característica, no incluida en su denominación legal, se concibe como la principal contrapartida de la ausencia —o limitación— de poder que la privación del voto lleva implícita. Pero ese carácter no es incompatible con su condición de acciones. En primer lugar, porque en ningún caso sus titulares quedan excluidos del *riesgo* empresarial ni los demás socios se ven privados del derecho a participar en las ganancias sociales. Y en segundo lugar, porque estos mismos privilegios, legalmente concedidos a las acciones sin voto, pueden ser estatutariamente otorgados a las acciones comunes (v. arts. 9-g y 50), sin que ese dato permita dudar de su condición de acciones.

El carácter *legal* de estos privilegios exige no sólo que prevailezcan sobre aquellos —de igual o mayor extensión— que puedan concederse por vía estatutaria a otras acciones de la mis-

ma sociedad, sino también que hayan de respetarse para todas las acciones sin voto emitidas. Como veremos más ampliamente, todas estas acciones tienen necesariamente derecho a un dividendo de carácter acumulable de, al menos, un 5 por 100 del valor desembolsado; derecho a no verse afectadas por la reducción de capital realizada como consecuencia de pérdidas sino cuando se hayan amortizado las restantes acciones; y derecho, en fin, a que se satisfaga la cuota de liquidación antes que a las demás acciones (v. art. 91). Los estatutos pueden conceder estos mismos privilegios a otras acciones, pero esa atribución —como hemos indicado— no puede anteponerse al privilegio legal de las acciones sin voto. Los estatutos pueden, asimismo, ampliar la extensión de los privilegios legales en relación con todas las acciones sin voto o con una parte de ellas, creando *clases* —e incluso *series*— de las mismas (v. arts. 49 y 50.1). En todo caso, no es dudoso que el “diferente contenido de derechos” que caracteriza a cada clase (v. art. 49) debe respetar siempre los privilegios legalmente atribuidos.

La presencia de esos privilegios legales obligará a examinar minuciosamente aquellas cláusulas estatutarias (v. art. 9-g) que amplíen el contenido de los privilegios de las acciones sin voto o que prevean preferencias similares para una o más clases de acciones con voto, al objeto de impedir que se convierta en ilusorio el derecho reconocido a todos los accionistas de participar en el reparto de las ganancias sociales (v. art. 48.2-a), o que se viole la prohibición de *pacto leonino* (art. 1.691 C.c.).

II. EMISIÓN

1. *El principio de libertad de emisión.*

La Ley se caracteriza por un *principio de libertad*, que se manifiesta en la concesión de la facultad de emitir acciones sin voto a *cualquier* sociedad anónima. Es indiferente la cifra del capital social. Es indiferente que la sociedad haya o no emitido valores que estén admitidos a cotización bursátil. Es indiferente el sector de la actividad en el que opere la sociedad. Y es indiferente, en fin, la situación económica de la sociedad emisora. La creación de estas acciones sólo se encuentra prohibida por aquellas leyes que contemplen determinadas sociedades anó-

nimas especiales, imponiendo la exigencia de que todas las acciones confieren los mismos derechos (v., por ejemplo, artículo 3.º D.-L. de 27 de diciembre de 1962, sobre entidades de financiación de ventas a plazos; art. 3.º.3.b, L. 196/1963, de 28 de diciembre, sobre asociaciones y uniones de empresas; art. 9.º, Ley de 26 de diciembre de 1984, reguladora de las instituciones de inversión colectiva).

Este principio de libertad parece chocar también con la regulación de las sociedades anónimas laborales (Ley 15/1986, de 25 de abril y art. 15 L. 19/1989, de 25 de julio); en este caso se exige que el control de la sociedad esté en manos de los trabajadores, al imponer que el 51 por 100 del capital social pertenezca a los mismos (art. 1.º LSAL). Si una parte del capital social reservado a los trabajadores estuviese representado por acciones sin voto, podría romperse dicha exigencia, en la medida en que determinaría la pérdida del privilegio de la "laboralidad" (art. 18 LSAL). Así, pues, cuando se emitan acciones sin voto en las sociedades anónimas laborales, el requisito del artículo 1.º de su Ley reguladora debe entenderse en el sentido de que el 51 por 100 del capital en manos de los trabajadores ha de estar representado por acciones *con voto*. De no seguirse esta interpretación, la recuperación del derecho de voto por los titulares de estas acciones en los casos legalmente previstos podría romper la exigencia del control social por parte de los trabajadores, lo que determinaría, asimismo, la pérdida de la "laboralidad" (art. 18 LSAL).

No existen tampoco límites con respecto a los *adquirentes* de estas acciones: pueden ser suscritas por cualquier persona, incluso por los accionistas —con voto— mayoritarios, o por los propios administradores, con el consiguiente riesgo de que se debilita el derecho de los accionistas minoritarios a participar en el reparto de las ganancias sociales.

Dos consecuencias importantes derivan del citado principio de libertad de emisión. La primera, que la sociedad puede utilizar las acciones sin voto para perseguir diversos fines. La segunda, que cualquier sociedad anónima podrá emitir estas acciones sin necesidad de que la posibilidad de esa emisión esté expresamente prevista en los *estatutos* sociales (y aun cuando éstos rechazasen esa posibilidad, en cuanto que la modificación estatutaria es siempre posible; v. art. 144).

2. *Límite cuantitativo.*

La única *limitación* prevista para la creación de acciones sin voto tiene un carácter *cuantitativo*: el capital representado por acciones sin voto no puede superar la mitad del capital social desembolsado. Con esta exigencia se trata de impedir que la titularidad de un pequeño número de acciones permita ejercer el dominio de la sociedad, a través de la emisión de un gran número de acciones sin voto. La Ley fija únicamente un límite máximo a la emisión de estas acciones. Los *estatutos* —originales o modificados— pueden restringir aún más su cuantía para salvaguardar en mayor medida el funcionamiento democrático de la sociedad.

El cálculo del porcentaje legal o estatutariamente establecido ha de llevarse a cabo, tanto en los casos de *emisión* de acciones sin voto —sea en el momento fundacional o con ocasión de un aumento de capital—, como en los de *reducción* del capital; pero las consecuencias de la violación del porcentaje establecido no son siempre las mismas. La violación en el acto constitutivo de la sociedad no implica la nulidad del proceso fundacional, dado el carácter expresamente tasado de las causas de nulidad de la sociedad (v. art. 34.1), sino la *nulidad* de la emisión (art. 6.3-III C. c.) y, consiguientemente, de *todas las acciones 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, por incumplimiento de una norma imperativa (v. art. 115). Excepcionalmente, en los casos en que la infracción del límite cuantitativo se produjera *ex post*, 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; pero si transcurrido el plazo no se logra restablecer esa proporción la sociedad deberá disolverse (v. art. 91.2).

El cálculo ha de llevarse a cabo comparando el importe *nominal* del conjunto de las acciones sin voto emitidas con el importe *desembolsado* de todo el capital social, en el que se incluye, obviamente, el representado por las acciones sin voto. En caso de aumento de capital, el cálculo deberá tener en cuenta el capital que resulte *tras* el aumento y no el existente en el mo-

mento de adoptar el acuerdo. Así, por ejemplo, una sociedad cuyo capital social íntegramente desembolsado sea de mil millones de pesetas, podrá emitir acciones sin voto por un valor nominal máximo de otros mil millones de pesetas, siempre que se exija el íntegro desembolso inicial de las mismas. El cálculo se complica cuando no esté desembolsado todo el capital social. Este problema no surgirá, normalmente, antes del aumento, pues la Ley exige prácticamente el íntegro desembolso del capital existente como presupuesto para la emisión de nuevas acciones con cargo a aportaciones dinerarias (v. art. 154); pero se producirá con posterioridad siempre que no se exija el íntegro desembolso inicial de las acciones sin voto a emitir (v. art. 12).

3. *Procedimientos de emisión.*

3.1. *Consideración general.*

El principio de libertad de emisión de las acciones sin voto consagrado en el Derecho español permite afirmar que tales acciones pueden ser creadas tanto en el momento constitutivo de la sociedad como con posterioridad, ya sea a través de un *aumento de capital*, ya mediante la *conversión* de acciones comunes. Como sucede con las demás acciones, las acciones sin voto han de estar íntegramente suscritas y desembolsadas al menos en una cuarta parte de su valor nominal (v. art. 12), bajo sanción de nulidad de la sociedad (v. art. 34.1.h). De igual modo, las acciones sin voto pueden documentarse en títulos nominativos o al portador, o representarse mediante anotaciones en cuenta. Cuando la sociedad emita títulos representativos de sus acciones, deberá constar en ellos, de modo destacado, su condición de acciones sin voto (v. art. 53.2); no se trata, sin embargo, de un requisito constitutivo: la ausencia de esa mención no implicará su conversión en acciones comunes. Tanto la existencia de acciones sin voto, como la extensión de sus derechos también deberá tener reflejo en los estatutos (v. art. 9-g).

La creación de las acciones sin voto en el *momento constitutivo* de la sociedad no plantea problemas específicos. La sociedad goza de absoluta libertad para decidir sobre su estructura financiera, sin más límites —en el caso de las acciones sin

voto— que el respeto a la cuantía máxima legalmente establecida para estas acciones. No se da aquí ninguna particularidad en el régimen general de la fundación simultánea o sucesiva: en caso de fundación simultánea tienen, también, la condición de *fundadores* quienes suscriban acciones sin voto, y del mismo modo, tienen la condición de socios a todos los efectos en la sociedad en formación y en la eventual sociedad irregular (v. artículos 15 y 16); y en el supuesto de fundación sucesiva los futuros accionistas sin voto participan en el proceso constituyente en los mismos términos que los demás suscriptores.

3.2. *Emisión a través de un aumento de capital.*

El procedimiento normal para su creación será el de un *aumento de capital con cargo a aportaciones dinerarias* de los suscriptores, pero el contravalor del aumento puede ser cualquier otro de los admitidos en la Ley (v. art. 151.2). Particularmente interesante resulta el supuesto de emisión de obligaciones convertibles en acciones sin voto, las cuales, a su vez, pueden ser convertibles en acciones comunes (ordinarias o privilegiadas). Este dato pone de manifiesto la vinculación económica existente entre diversas figuras como medio de atracción de capitales a las sociedades anónimas.

Todos los accionistas —con voto y sin voto— y los titulares de obligaciones convertibles gozan del *derecho de suscripción preferente* sobre las acciones sin voto emitidas (v. art. 158). Ciertamente, cuando el interés social lo exija, puede excluirse, total o parcialmente, ese derecho (v. art. 159). Pero no es menos cierto que tal exclusión no puede afectar sólo a uno u otro tipo de acciones. La ruptura de la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción preferente está expresamente prohibida por la Ley, que no admite privilegios en esta materia (v. arts. 50.2, *in fine*, 92.1 y 158.1).

Las acciones sin voto no pueden emitirse por una cifra inferior al valor nominal, pero sí con *prima* (v. art. 47.3). La emisión con prima puede vaciar de contenido el privilegio de las acciones sin voto en materia de dividendos, al compensarse su ventaja patrimonial con el pago de la correspondiente prima (Beltrán, en Rojo, *Reforma LSA*, 153), La sociedad puede dis-

poner en sus estatutos que el dividendo privilegiado se compute también sobre la prima de emisión satisfecha. Si no lo hace, surge un conflicto de hecho entre el interés de los viejos accionistas a que se mantenga el valor real de sus acciones y el interés de los suscriptores de las acciones sin voto a que su privilegio patrimonial no se vea mermado. Será, en definitiva, la sociedad quien decidirá si, con el fin de facilitar la colocación de las acciones, conviene emitir las por su valor nominal o, si, por el contrario, es preferible elevar el tipo de emisión y asumir el correspondiente riesgo de que fracase la operación.

El aumento de capital con emisión de acciones sin voto deberá ser acordado por la junta general, con los requisitos previstos para las modificaciones estatutarias (v. arts. 152.1 y 153.1). En el caso de que existan ya acciones privilegiadas con voto, si el acuerdo de emisión de acciones sin voto lesiona directa o indirectamente los derechos de aquella clase especial de acciones, será necesario también el acuerdo de la mayoría de estas acciones adoptado en junta especial o en votación separada en la propia junta general (v. art. 148). En el caso de que existieran acciones sin voto, se exigirá asimismo el acuerdo de la mayoría de las mismas, pues la modificación estatutaria lesiona sus derechos de modo indirecto (v. art. 92.3). En uno y otro supuesto se trata de una medida de protección que será exigible igualmente en caso de autorización de la junta a los administradores para que éstos puedan aumentar el capital social (v. art. 153.1.b).

3.3. *La conversión de acciones comunes en acciones sin voto.*

Entre las diversas fórmulas de financiación con medios propios, la sociedad puede optar por crear acciones con voto *convertibles* en acciones privilegiadas sin voto pasado un cierto tiempo. La conversión deberá estar prevista en los estatutos (sobre la emisión de *acciones convertibles*, v. De la Cuesta, *RDF*, 73, 976-977). Aunque la Ley no se refiera específicamente a este supuesto, y no se comprenda bien el interés de esta operación para la sociedad (como no sea el de privar a algunos socios de su poder), es lo cierto que la conversión de una parte de las acciones comunes en acciones sin voto puede producirse aun en

el caso de que no esté expresamente prevista en los estatutos, siempre, claro está, que se respeten las normas sobre modificaciones estatutarias (v. art. 50.1). La Ley facilita a la sociedad la realización de esta operación, pues permite la conversión de una parte de las acciones siempre que se cuente con el consentimiento de la mayoría de las acciones convertidas y de la mayoría de las acciones no convertidas, que se considerarán como clases independientes (v. art. 148.3). Esta solución legal puede, ciertamente, propiciar la formación de mayorías con la intención de privar a algunos accionistas de su derecho de voto. La represión de estas prácticas encontrará, en su caso, cauce adecuado en las normas sobre impugnación de acuerdos sociales (v. arts. 115 y sigs.).

ARTÍCULO 91.—*Derechos preferentes.*

“1. Los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo que establezcan los estatutos sociales, que no podrá ser inferior al 5 por 100 del capital desembolsado por cada acción sin voto. Una vez acordado el dividendo mínimo, los titulares de las acciones sin voto tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior. De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte del dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Dentro de ese plazo, mientras no se satisfaga la parte no pagada del dividendo mínimo, las acciones sin voto conferirán este derecho en las Juntas generales y especiales de accionistas.

2. Las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social desembolsado, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad.

Cuando en virtud de la reducción del capital se amorticen todas las acciones ordinarias, las acciones sin voto tendrán este derecho hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las acciones ordinarias.

3. Las acciones sin voto conferirán a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor desembolsado antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones en caso de liquidación de la sociedad”.

INTRODUCCION.

I. PRIVILEGIO SOBRE LAS GANANCIAS SOCIALES: EL DIVIDENDO MÍNIMO.

1. Naturaleza del privilegio: su carácter de dividendo.
2. El contenido del privilegio: el doble dividendo.
3. La acumulación del dividendo mínimo.
4. La atribución del derecho de voto en caso de no distribución del dividendo mínimo.

II. PRIVILEGIO EN LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL POR PÉRDIDAS.

1. La postergación privilegiada de las acciones sin voto.
2. El problema de la violación del límite impuesto a la emisión de acciones sin voto.
3. El supuesto de amortización de todas las acciones comunes.

III. PRIVILEGIO EN EL REPARTO DEL PATRIMONIO RESULTANTE DE LA LIQUIDACIÓN.

INTRODUCCIÓN

En las acciones sin voto la privación de este derecho se compensa —como es sabido— con la atribución legal de ciertos privilegios de contenido patrimonial. Concretamente con los siguientes: Un dividendo mínimo, de carácter acumulable, no inferior al 5 por 100 del capital desembolsado por cada acción sin voto; una postergación de estas acciones en los casos de reducción del capital social por pérdidas, que sólo soportarán “cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones”; y una prioridad en el reembolso del valor desembolsado de las acciones en caso de liquidación de la sociedad. De este modo, las acciones sin voto reciben un tratamiento *privilegiado* tanto respecto de las *ganancias* como respecto de las *pérdidas* sociales. Esos privilegios, susceptibles de ser reforzados en los estatutos sociales, bien para todas las acciones sin voto, bien para una parte de ellas, determinan una posición jurídica particularmente ventajosa; más aún si se piensa que las acciones sin voto conservan todos los demás derechos que corresponden a las ac-

ciones ordinarias, con excepción, claro está, del derecho de voto y del derecho de agrupación a los efectos de la designación de consejeros por el sistema de representación proporcional.

I. PRIVILEGIO SOBRE LAS GANANCIAS SOCIALES: EL DIVIDENDO MÍNIMO

1. *Naturaleza del privilegio: su carácter de dividendo.*

El primer privilegio concedido a estas acciones, en compensación a la privación del derecho de voto, es el de percibir un dividendo anual mínimo no inferior al 5 por 100 del capital desembolsado de cada acción, con carácter acumulable en los cinco ejercicios siguientes, y especialmente tutelado con la atribución del derecho de voto cuando el referido dividendo no sea distribuido. Ese derecho *no* constituye un *crédito* que el accionista sin voto pueda exigir anualmente a la sociedad, pues la LSA prohíbe la existencia de acciones con derecho a percibir un *interés* (v. art. 50.2). El derecho de crédito no surge tampoco con la aprobación de un balance del que resultan beneficios suficientes para satisfacer la percepción fijada. El derecho de crédito sólo nace con el correspondiente *acuerdo de distribución* de beneficios adoptado por la junta general (v. arts. 95 y 213).

Hemos de entender, pues, que la percepción a que se refiere el precepto que comentamos responde al carácter propio de un *dividendo* en sentido técnico-jurídico. Ahora bien, se trata de un *dividendo cualificado* por la circunstancia de que la Ley impone su distribución. El *carácter necesario u obligatorio* del dividendo se deduce de los términos imperativos del precepto. No existe discrecionalidad de la junta: la percepción tiene que ser acordada siempre que existan beneficios distribuibles, ya provengan del mismo ejercicio, ya de reservas de libre disposición, y siempre que el valor del patrimonio neto contable supere la cifra del capital social (v. art. 213.2). Los administradores incurren en responsabilidad si no proponen a la junta la distribución. La configuración jurídica como dividendo explica que, aun siendo de carácter necesario, en el caso de que la junta general incumpla el mandato legal, negando u ocultando su distribución, el accionista sin voto no puede exigir directamente su pago, como podría hacerlo si fuera acreedor. Lo que sí suce-

derá es que el acuerdo que incumpla aquel mandato podrá ser impugnado por ser contrario a la Ley.

Por el lado contrario, cabe afirmar que, en la medida en que el reparto de dividendos sólo es posible cuando se hallen cubiertas las *atenciones* previstas por la Ley o los estatutos (v. artículo 213.2), el dividendo mínimo de las acciones sin voto sólo puede ser distribuido después de cubrir las siguientes atenciones: La parte necesaria para nutrir la reserva legal (v. artículo 214.1) y otras posibles reservas legales o estatutarias indisponibles; el importe de las eventuales ventajas reservadas a fundadores o promotores (v. art. 11), e incluso el abono de las participaciones en beneficios que pudieran haberse concedido a los trabajadores o a los titulares de créditos o préstamos participativos. El dividendo de las acciones sin voto prevalecerá, sin embargo, sobre la eventual participación en beneficios fijada estatutariamente para los administradores; esta remuneración sólo puede ser satisfecha, en efecto, cuando se distribuya a todos los accionistas “un dividendo del 4 por 100 o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido” (v. art. 130), y sobre ese dividendo prevalece —como veremos— el que corresponde legalmente a las acciones sin voto.

Por otra parte, en el supuesto de que el accionista sin voto se encuentre en *mora* en el pago de los dividendos pasivos, la suspensión del derecho al dividendo (v. art. 44.2) alcanzará también a este dividendo privilegiado.

De acuerdo con la normativa sobre distribución de dividendos, corresponde a la junta general determinar el *momento* y la *forma* del pago. En su defecto, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo (v. art. 215). Por su consideración de dividendo, es también de aplicación la disposición legal sobre *restitución* de dividendos y de cantidades a cuenta de dividendos indebidamente percibidos (v. art. 217).

El dividendo mínimo de las acciones sin voto no podrá ser distribuido mientras no se hayan amortizado los gastos de primer establecimiento, los de investigación y desarrollo y el fondo de comercio, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos no amortizados (v. art. 194.3). Este dato puede desaconsejar la emisión de acciones sin voto en el momento constitutivo de la sociedad.

Un problema que no tiene fácil solución es el de si el privilegio de las acciones sin voto se extiende o no a las *cantidades a cuenta de dividendos* (v. art. 216); es decir, si el órgano competente para acordar la distribución de esas cantidades debe respetar el privilegio de las acciones sin voto. La sociedad goza de libertad para regular la materia en sus estatutos, extendiendo o no a estas cantidades el privilegio sobre el dividendo de que gocen algunas acciones. En defecto de cláusulas estatutarias, el órgano competente para acordar la distribución de cantidades a cuenta de dividendos puede asimismo optar libremente por tratar a todas las acciones del mismo modo o por aplicar los privilegios atribuidos por la Ley o por los estatutos a algunas acciones. Mas, en todo caso, el dividendo mínimo anual de las acciones sin voto debe funcionar como límite a la distribución de cantidades a cuenta de dividendos al igual que constituye un límite a la competencia de la junta general para distribuir dividendos entre las acciones comunes. Como quiera que esas cantidades sólo son repetibles cuando se den determinados requisitos (v. art. 217), ignorar el privilegio de las acciones sin voto podría conducir a un grave menoscabo de su posición jurídica. La junta general o los administradores sólo podrán distribuir cantidades a cuenta —aplicando o no los privilegios en materia de dividendo— si del estado contable exigido para ello se desprende que hay beneficios suficientes para cubrir el dividendo mínimo de las acciones sin voto emitidas.

2. *Contenido del privilegio: el doble dividendo.*

La Ley quiere que el dividendo atribuido a las acciones sin voto sea anual, de un 5 por 100, al menos, del capital desembolsado por cada acción. La referencia legal a la *anualidad* de la percepción no debe entenderse en sentido literal, sino como expresión de que el derecho debe ser atendido en todos los ejercicios sociales, aunque —como puede acontecer respecto del primer ejercicio— sea inferior a un año. Hemos de entender que en este último supuesto la Ley no impide la distribución proporcional en función del momento en que hayan sido emitidas las acciones sin voto; corresponderá a los estatutos, o al propio acuerdo de emisión, la posibilidad de establecer un criterio distinto de distribución.

Los *estatutos* determinarán también la *cuantía* del dividendo mínimo; pero éste nunca podrá ser inferior al 5 por 100 del capital desembolsado por cada acción sin voto. Los estatutos pueden dejar en manos de la junta general la posibilidad de elevar ese mínimo legal en un determinado ejercicio. Pueden, asimismo, prever un dividendo mínimo más elevado para todas las acciones sin voto o para una clase de ellas. Mas, en todo caso, el carácter imperativo de la norma permite afirmar, de un lado, que, sólo cuando se haya distribuido el 5 por 100 a todas las acciones sin voto pueden entrar en juego los eventuales *privilegios estatutarios de una clase* de ellas, y, de otro, que si los beneficios fuesen insuficientes para cubrir el dividendo mínimo, deban distribuirse *proporcionalmente* entre todas las acciones sin voto.

El dividendo mínimo se calcula sobre el capital *desembolsado* por cada acción. La precisión legal es acertada, porque resulta más justo remunerar el capital efectivamente entregado, y porque, además, es una precisión acorde con la norma general sobre distribución de beneficios (v. art. 215.1). Los estatutos pueden ampliar el contenido del privilegio, estableciendo, por ejemplo, que el cálculo se efectúe sobre el valor nominal o que se sume al capital desembolsado la eventual prima de emisión satisfecha por los suscriptores de estas acciones.

El dividendo mínimo de las acciones sin voto 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 a las acciones sin voto de un derecho al mismo dividendo que las acciones ordinarias, añadido al dividendo mínimo y que se somete a las normas comunes. Una vez acordado el dividendo mínimo de las acciones sin voto —y los eventuales dividendos privilegiados atribuidos estatutariamente a otras categorías de acciones—, la junta general puede decidir la distribución de otros beneficios en concepto de dividendos. En este caso, a las acciones sin voto corresponde, por imperativo legal, un *segundo dividendo*, equivalente al acordado para las acciones ordinarias (cfr. Broseta, en AA.VV., *Reforma*, 463). Aunque el tenor literal del precepto pudiera ofrecer algunas dudas sobre la existencia de un doble dividendo, la lógica impone esa conclusión:

en otro caso el privilegio de las acciones sin voto podría, en efecto, burlarse fácilmente por la junta general, acordando todos los ejercicios una distribución de beneficios del 5 por 100 (o del mayor porcentaje atribuido estatutariamente a las acciones sin voto como mínimo) para su asignación a las acciones ordinarias.

3. *La acumulación del dividendo mínimo.*

El dividendo mínimo atribuido a las acciones sin voto tiene *carácter acumulable*. Cuando en un determinado ejercicio social no se distribuya, total o parcialmente, ese dividendo, la parte no abonada deberá ser satisfecha, con cargo a beneficios, dentro de los cinco ejercicios siguientes. La razón de esta exigencia legal es evidente: la participación privilegiada en las ganancias sociales tendría menos valor si sólo existiese en aquellos años en los que hubiese beneficios distribuibles; en ese supuesto las sociedades tendrían la posibilidad de alternar los resultados positivos y negativos y, en consecuencia, los accionistas sin voto recibirían menos cantidad que si al final de cada ejercicio se contabilizasen beneficios.

La acumulación del dividendo privilegiado 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 a ejercicios posteriores. En tal caso, el accionista 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 accionista a percibir la parte del dividendo no distribuida en un determinado ejercicio *caduca* con el transcurso de los cinco ejercicios siguientes a aquel en que no se acuerda la distribución. Alcanza, por tanto, al acuerdo de la junta general correspondiente al quinto ejercicio social siguiente. Se trata de un supuesto de *caducidad*, por lo que en ningún caso serán de aplicación las normas sobre interrupción de la prescripción o sobre ejercicio tardío de un derecho. Hemos de entender también que

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.*

El derecho a la acumulación se pierde asimismo con la disolución de la sociedad. Disuelta la sociedad, se abre el período de liquidación, durante el cual no puede distribuirse suma alguna entre los accionistas mientras no sean satisfechos los acreedores o consignado el importe de sus créditos (v. art. 277.2-1.º). La sociedad cambia de fin, que será en lo sucesivo la liquidación de la sociedad ; en consecuencia, la junta general no puede aprobar el balance del ejercicio del que derivarían los dividendos del socio, sino el balance de liquidación. El derecho al dividendo es sustituido por el derecho a la cuota de liquidación. Será válida, no obstante, la cláusula estatutaria por virtud de la cual los dividendos acumulados en el momento de la disolución pueden ser satisfechos una vez reembolsadas todas las acciones y con anterioridad a cualquier otra distribución del patrimonio resultante de la liquidación (v., *infra*, III).

Es conveniente señalar también que, 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 *postpone*, en caso de beneficios insuficientes, al dividendo mínimo del ejercicio. En otro caso, la previsión de duración de la acumulación —y sobre todo la de retribución del derecho de voto “dentro de ese plazo”— podría quedar vacía de contenido. Piénsese, por ejemplo, que en un ejercicio social determinado existan beneficios para satisfacer sólo un 1 por 100 del capital desembolsado sin voto, y en cada uno de los cinco ejercicios siguientes, para distribuir sólo el 5 por 100 legalmente previsto. Si se otorgase preferencia al dividendo acumulado de ejercicios anteriores, el derecho a la acumulación no se extinguiría por el transcurso de cinco ejercicios, sino que se extendería año tras año prolongándose hasta que fuera satisfecho el dividendo, o hasta que caducara, si durante otros cinco ejercicios no hubiera ganancias ni para satisfacer el mínimo legal de cada año. En cuanto a la retribución del derecho de voto, es evidente que, de seguir la tesis contraria, nunca podría darse el supuesto de limitación de su duración al plazo de cinco años, sino que el derecho de voto subsistiría hasta el momento de la íntegra satisfacción del dividendo mínimo de los cinco años an-

teriores. No es dudoso que, en todo caso, el dividendo acumulado sigue siendo preferente respecto del dividendo de todos los demás accionistas.

Entendemos también que es válida la cláusula estatutaria de reducción del dividendo acumulado respecto del no acumulado, siempre que se respete el límite legal; así, por ejemplo, puede establecerse que el dividendo mínimo sea de un 7 por 100 del valor desembolsado de la acción; pero que el acumulado sea sólo de un 5 por 100.

El dividendo acumulado deberá ser satisfecho —como cualquier dividendo— a quien sea accionista en el momento del pago. Sólo en caso de pacto expreso entre transmitente y adquirente de las acciones podrá el titular originario del derecho al dividendo exigir al nuevo accionista la cantidad percibida por ese concepto.

4. *La atribución del derecho de voto en caso de no distribución del dividendo mínimo.*

El dividendo mínimo de las acciones sin voto se encuentra también legalmente tutelado con la atribución del derecho de voto cuando no se produzca la distribución del referido dividendo en la medida suficiente en un ejercicio social determinado. La Ley pone así de manifiesto la correlación existente entre la privación del derecho de voto y la concesión de este privilegio patrimonial: las acciones sólo serán sin voto en tanto en cuanto el privilegio sobre las ganancias sociales sea respetado. Es el principal medio de tutela de las acciones sin voto: las acciones no serán emitidas si no hay garantía de que el dividendo mínimo podrá ser satisfecho; en otro caso la atribución del voto a esas acciones podría modificar las mayorías existentes.

La asignación 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 que no hubiera sido distribuido anteriormente. El pago de cantidades a cuenta de dividendos (v. art. 217) no pone fin al derecho de voto; para que se produzca ese efecto será necesario esperar a la distribución de beneficios acordada por la junta general; así

sucede porque, a nuestro juicio, las cantidades a cuenta de dividendos no constituyen propiamente un dividendo. Tampoco es suficiente con que la junta general acuerde la distribución del dividendo; para que tenga lugar la interrupción en el ejercicio del derecho es necesario que sea efectivamente *satisfecho*. La duración del derecho de voto se limita, como la de la acumulación, a los cinco ejercicios siguientes a aquel en que no se hubiera distribuido el dividendo mínimo. Al igual que sucede con la acumulación, el derecho de voto se mantiene hasta la junta general que deba decidir sobre la distribución de beneficios del quinto ejercicio social siguiente.

La atribución temporal del derecho de voto tiene, por otro lado, alcance *general*: se extiende a todo tipo de juntas (generales y especiales), será efectivo en relación con cualquier clase de acuerdo, y llevará aparejada la necesidad de que estas acciones se computen para el cálculo de los correspondientes *quorum* de constitución de la junta (v. arts. 102 y 103). Esa atribución del derecho de voto no lleva consigo, sin embargo, el derecho a la designación de vocales del consejo de administración por el sistema de representación proporcional. Este derecho es independiente del derecho de voto y la Ley dispone expresamente que no se atribuye a las acciones sin voto (v. art. 92.2). Señalemos, finalmente, que la recuperación del derecho de voto no significa que desaparezca la necesidad del doble acuerdo (junta general y mayoría de acciones sin voto) para la realización de modificaciones estatutarias que lesionen sus derechos; es ésta una medida de tutela de sus privilegios (v. art. 92.3); una tutela que no desaparece con la atribución del voto.

II. PRIVILEGIO EN LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL POR PÉRDIDAS

1. *La postergación privilegiada de las acciones sin voto.*

En el caso de reducción del capital social como consecuencia de pérdidas, las acciones sin voto sólo quedarán afectadas cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones. El privilegio consiste, pues, en una posición ventajosa respecto de las demás acciones en caso de pérdidas. El *ám-*

bito de aplicación de la preferencia es claro: la postergación privilegiada 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*. Dentro de esa finalidad, tanto da que la reducción se haga voluntariamente como que venga impuesta por la Ley. Es asimismo indiferente la *forma* (disminución del valor nominal de las acciones, amortización o agrupación para canjearlas) en que la reducción se realice: las acciones sin voto sólo se verán afectadas por la reducción cuando ésta supere el valor nominal de todas las acciones con voto (ordinarias o privilegiadas). No cabe negar la posibilidad de que existan privilegios en esta materia reservados a una o varias clases de acciones sin voto (arg. ex. art. 164.4): la Ley se limita a señalar que la reducción no afectará a las acciones sin voto sino después de que se hayan amortizado todas las acciones con voto, sin exigir un tratamiento igualitario para todas aquellas. Si no existen esos privilegios, la reducción deberá realizarse disminuyendo el valor nominal de todas las acciones sin voto.

El privilegio no se extiende a la reducción de capital que no sea consecuencia de pérdidas; pero si esa reducción implica amortización de acciones mediante reembolso a los accionistas, no se encuentra prevista en los estatutos y no afecta por igual a todas las acciones, las acciones sin voto gozan de la misma protección que las restantes acciones: al acuerdo de la junta general deberá sumarse el de la mayoría de las acciones, con voto y sin voto, interesadas (v. art. 164). De igual modo que sucede en los casos anteriores, los estatutos pueden ampliar el ámbito del privilegio; por ejemplo, extendiéndolo a la reducción del capital realizada con la finalidad de constituir o incrementar la reserva legal. Como es evidente, la emisión de acciones sin voto no impide la reducción del capital mediante devolución de aportaciones o liberación de dividendos pasivos, por cualquiera de las formas legalmente previstas (v. art. 163).

2. *El problema de la violación del límite impuesto a la emisión de acciones sin voto.*

La Ley se preocupa de solucionar también el conflicto que surge entre la conveniencia o la necesidad de reducir el capital social en caso de pérdidas y la fijación de un límite a la existencia de acciones sin voto, cifrado en la mitad del capital social desembolsado (v. art. 90). El acuerdo de reducción es válido en todo caso, a pesar de la violación de esa norma imperativa, pero la sociedad no puede mantenerse indefinidamente en esa situación: queda obligada a *restablecer la proporción* entre capital nominal sin voto y capital social desembolsado en un plazo máximo de dos años.

El precepto no contiene indicación alguna sobre el *modo* de llevar a cabo esta adecuación. La sociedad podrá, pues, según los casos, aumentar el capital con emisión de nuevas acciones con voto y con nuevas aportaciones, reducir el capital social representado por acciones sin voto, o convertir algunas acciones de esta naturaleza en acciones con voto. Si la sociedad opta por el *aumento de capital* y el acuerdo es simultáneo al de reducción por pérdidas, esa operación conllevará el derecho de suscripción preferente de todos los accionistas, incluidos los afectados por la reducción (v. art. 169.1.II); en todo caso, para el restablecimiento de la proporción no basta el acuerdo de emisión de las nuevas acciones, sino que será necesario que se produzca, tanto la suscripción de las mismas en número suficiente, como el correspondiente desembolso. Si se opta por la *reducción* del capital sin voto o por la *conversión*, será necesario, además del acuerdo de la junta general, el de la mayoría de las acciones afectadas por la reducción (v. art. 164.3) o por la conversión (v. art. 148.3), sin que sea suficiente el acuerdo de la mayoría de las acciones sin voto (v. art. 92). Cualquiera que sea el procedimiento elegido, es necesario que la adecuación sea efectiva y se inscriba en el Registro mercantil antes de que transcurra el plazo fijado.

La Ley no determina tampoco el *dies a quo* para el cómputo del plazo de dos años concedido para el restablecimiento de la proporción. Debe estimarse, sin embargo, que será el día en que se adopte el acuerdo de reducción por la junta general.

Si en el plazo de dos años no se ha restablecido la proporción entre el valor nominal de las acciones sin voto y el valor del capital social desembolsado, procederá la *disolución* de la sociedad. Se trata de una nueva causa legal de disolución, que no figura en el catálogo legal (v. art. 260). La disolución no opera de modo automático, sino que, de modo semejante a lo que sucede en el supuesto de disolución por pérdidas (v. artículos 260.1.4.º y 262), será necesario el acuerdo ordinario de la junta general o, supletoriamente, la resolución judicial. A tal fin, cualquier accionista —aun sin voto— puede requerir a los administradores para la convocatoria de la junta general y, en el caso de que no fuese convocada, o no pudiese lograrse el acuerdo, o este fuere contrario a la disolución, cualquier interesado —incluido el accionista sin voto— podrá solicitar la disolución judicial de la sociedad (v. art. 262).

3. *El supuesto de amortización de todas las acciones comunes.*

Como se dispone expresamente en el precepto, ni siquiera en el supuesto en que las pérdidas induzcan a la sociedad a la amortización de todas las acciones con voto es obligatoria la disolución. La Ley establece que los titulares de acciones sin voto tendrán derecho de voto hasta que se restablezca la proporción prevista con las acciones con voto. El *fundamento* de la atribución del derecho de voto es evidente: el acuerdo de aumento de capital o de conversión de acciones —a los que son aplicables las consideraciones recogidas en el apartado anterior— o, en su defecto, el de disolución de la sociedad, ha de ser adoptado por la junta general, algo que obliga a convertir a los accionistas sin voto en accionistas con voto, aunque sea de modo provisional. Esta explicación podría hacer pensar que la atribución del voto se encuentra limitada a la adopción del acuerdo que ponga fin a la situación irregular, pero el tenor literal de la norma no deja lugar a dudas: el accionista sin voto recupera ese derecho y lo conserva hasta que se restablezca la proporción legal, aunque para ello sean necesarias varias operaciones. Aun en el supuesto de que la sociedad se disuelva contando únicamente con accionistas sin voto, la atribución del voto a estos accionistas debe mantenerse con el fin de que siga siendo operativa la conservación de la personalidad jurídica durante la

liquidación (v. art. 264), y siga siendo también posible el funcionamiento de la junta general como órgano social (v. artículo 271).

La existencia de acciones sin voto no impide a la sociedad adoptar el acuerdo de reducir el capital a *zero*, siempre que se aumente simultáneamente, mediante nuevas aportaciones, y que se respete el derecho de suscripción preferente de los accionistas (v. art. 169.1); pero sí será necesaria la aprobación de la mayoría de las acciones sin voto, pues el acuerdo afecta directamente a sus derechos (v. art. 92.3). En el supuesto de que se realice esta operación la sociedad podrá crear cualquier clase de acciones, respetando, claro está, el límite impuesto a la emisión de acciones sin voto.

III. PRIVILEGIO EN EL REPARTO DEL PATRIMONIO RESULTANTE DE LA LIQUIDACIÓN

Los titulares de acciones sin voto gozan también de otro privilegio patrimonial: el derecho a obtener el reembolso de su valor desembolsado en caso de liquidación de la sociedad antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones. Se trata de una *preferencia* en el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación (v. art. 48.2.a). Por su mismo significado sólo podrá hacerse efectiva cuando hayan sido satisfechos todos los acreedores sociales o se haya consignado el importe de sus créditos (v. art. 277.2.1.ª), y una vez aprobado el balance final de liquidación (v. art. 276).

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 accionistas sin voto tienen derecho a recibir una parte de su cuota de liquidación —equivalente al valor desembolsado de sus acciones— antes que todos los demás accionistas (ordinarios o privilegiados, pues la expresión “restantes acciones” no deja lugar a dudas). 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 accionistas (v. art. 277.2.2.ª). El principio de igualdad entre acciones sin voto y acciones con voto sólo se romperá —aquí ra-

dica 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*. Si el capital representado por las restantes acciones —respetando los privilegios que entre ellas puedan haberse establecido— es suficiente para cubrir dichas pérdidas, las acciones sin voto no se verán afectadas; en caso contrario, las pérdidas no cubiertas por las restantes acciones se atribuirán a acciones sin voto; en este supuesto, la cuota de liquidación disminuirá —o desaparecerá si el capital se hubiera perdido por completo—, viéndose sus titulares obligados, incluso, a desembolsar íntegramente el valor de sus acciones si no lo hubieran hecho con anterioridad (v. artículo 272-e y, en caso de nulidad de la sociedad, art. 35.3). Se trata, en definitiva, de una posición privilegiada a la hora de soportar las pérdidas sociales, pero no de una participación privilegiada en las eventuales ganancias acumuladas de la sociedad.

Los estatutos pueden *ampliar* la extensión del privilegio (salvando en todo caso los límites del pacto leonino) siempre que se respete la preferencia de los acreedores sociales; así, por ejemplo, se puede establecer 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 acciones (v. gr., dividendos acumulados en el momento de la disolución). Si existen varias clases de acciones sin voto, los privilegios en esta materia sólo serán eficaces una vez satisfecha la preferencia legal.

ARTÍCULO 92.—*Otros derechos.*

“1. Las acciones sin voto atribuirán a sus titulares los demás derechos de las acciones ordinarias, salvo el de voto.

2. Las acciones sin voto no podrán agruparse a los efectos de la designación de vocales del Consejo de Administración por el sistema de representación proporcional. El valor nominal de estas acciones no se tendrá en cuenta a efectos del ejercicio de ese derecho por los restantes accionistas.

3. Toda modificación estatutaria, que lesione directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto, exigirá el acuerdo de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada”.

I. LA ATRIBUCIÓN DE LOS MISMOS DERECHOS QUE LAS ACCIONES COMUNES.

1. Otros derechos de las acciones sin voto.
2. La no atribución del derecho a designar consejeros por el sistema de representación proporcional.
3. Las obligaciones de los accionistas sin voto.

II. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS QUE LESIONEN LOS DERECHOS DE LAS ACCIONES SIN VOTO.

1. El especial derecho de voto de las acciones sin voto: fundamento y presupuestos.
2. Relaciones entre el acuerdo de la junta general y el de la mayoría de las acciones sin voto.

I. LA ATRIBUCIÓN DE LOS MISMOS DERECHOS QUE LAS ACCIONES COMUNES

1. *Otros derechos de las acciones sin voto.*

Al lado de los privilegios anteriormente contemplados, la Ley atribuye a las acciones sin voto "los demás derechos de las acciones ordinarias, salvo el de voto", ya se trate de derechos de carácter individual, ya de otros derechos atribuibles a una minoría. No es, pues, dudoso que las acciones sin voto gozan de todas aquellas facultades vinculadas a la condición de socio, siempre que no se encuentren indisolublemente unidas al derecho de voto; así sucederá, por citar sólo algunos ejemplos, con las facultades concedidas a los socios, unas veces a título individual y otras a un porcentaje determinado del capital social, para solicitar el examen del libro registro de acciones nominativas (v. art. 55.3); requerir la presencia de un notario que levante acta de la junta general (v. art. 114.1); exigir responsabilidad a los administradores, tanto a través de la acción social (v. art. 134.4) como de la acción individual (v. art. 135); solicitar el nombramiento de auditores de cuentas (v. arts. 205 y 206); solicitar la disolución judicial de la sociedad (v. artículo 262.3); pedir al Gobierno la continuación forzosa de la sociedad disuelta (v. art. 265); exigir responsabilidad a los liquidadores (v. art. 279); o solicitar del juez la destitución de uno o más liquidadores (v. art. 280-c).

Corresponde, asimismo, a las acciones sin voto el derecho de *suscripción preferente* sobre *cualquier clase* de acciones y de obligaciones convertibles que emita la sociedad, en la misma *proporción y condiciones* que a las restantes acciones; este derecho se atribuye, en efecto, imperativamente, a todas las acciones anteriormente existentes, cualquiera que sea su clase o naturaleza y en proporción al valor nominal (v. arts. 48.2-b, 50.2 *in fine*, 158 y 159). No atenta contra este derecho el acuerdo de aumentar el capital con acciones con voto y acciones sin voto, siempre que se respete la proporcionalidad entre una y otra categoría, pues la función de ese derecho estriba tanto en mantener el valor real de la acción como en conservar el *statu quo* preexistente. Salvada esa proporción, las nuevas acciones sin voto se reservarían a los titulares anteriores de esas acciones sin voto, y las nuevas acciones con voto se reservarían, a su vez, a los poseedores de esa clase de acciones. Dicha posibilidad no rompe el principio de igualdad de trato, porque ese principio no puede obligar a tratar de igual modo a los desiguales y, además, esa solución es la más acorde con la función económica de financiación cualificada desempeñada por las acciones sin voto. Otro tanto sucede con el derecho a la *asignación gratuita* de las nuevas acciones que la sociedad pueda emitir en caso de aumento de capital con cargo a reservas (v. arts. 157 y 158.3).

De otro lado, las acciones sin voto confieren el derecho de *información* —en los más variados supuestos que recoge la LSA— y el derecho de *asistencia* a las juntas generales en las mismas condiciones que el resto de los accionistas. No es dudoso tampoco que todos o algunos de los accionistas sin voto podrán designar a una persona (*representante común*) para que ejerciten en su nombre ambas facultades. Disfrutarán también del derecho (individual en unos casos, de la minoría en otros) a *solicitar la convocatoria* de la junta general.

Los accionistas sin voto se someten, como el resto de los socios, a los acuerdos adoptados por la *mayoría* en junta general (v. art. 93.2), y gozan, en consecuencia, tanto del derecho a obtener *certificación de los acuerdos sociales* (v. art. 26.II C. de c.), como del derecho de *impugnación* de esos acuerdos. La ausencia del derecho de voto no puede, en efecto, considerarse como un obstáculo a la legitimación activa para impug-

nar, pues ambos derechos, aunque complementarios, son independientes (cfr. Duque, *Minoría*, 161). Ninguna duda suscita la legitimación para interponer acciones de impugnación de los acuerdos *nulos* (entre los que habrá que incluir todas aquellas modificaciones estatutarias que lesionen directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto y hubieran sido acordadas sin el consentimiento de la mayoría de estas acciones), pues se encuentran legitimados *todos* los accionistas (v. art. 117.1). Más discutible puede parecer la legitimación para el ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos *anulables*, pero entendemos que, si bien los accionistas sin voto no aparecen literalmente incluidos entre los sujetos legitimados en estos supuestos (v. art. 117.2), esa legitimación se justifica por la atribución de todos los derechos de las acciones comunes y por las exigencias de una tutela similar a la de los restantes accionistas.

Por lo que se refiere al *derecho de separación*, la Ley atribuye a los accionistas sin voto ese derecho en los casos de *sustitución* del objeto social (art. 147.1) y de transferencia al extranjero del domicilio social (v. art. 149.2-II); en uno y otro casos la Ley viene a presumir que no hay lesión de los derechos de la categoría y, en consecuencia, no exige el consentimiento de la mayoría de las acciones sin voto para su adopción. El accionista sin voto puede separarse de la sociedad por el mero hecho de ser titular de esa clase de acciones. Esa previsión no existe, ciertamente, en caso de acuerdo de *transformación* de la sociedad en colectiva o comanditaria. Entendemos, no obstante, que dicho acuerdo exige, en todo caso, la aprobación de la mayoría de las acciones sin voto (v. art. 92.3), pues la transformación supone, normalmente, la desaparición de esta categoría de acciones. Por esta razón, cabe estimar que será de aplicación a la votación separada, o a la junta especial, lo dispuesto para la junta general: quedarán separados de la sociedad los accionistas sin voto disidentes y los no asistentes que en el plazo de un mes desde la fecha del último anuncio de transformación no se adhieran por escrito al acuerdo (v. art. 224.2).

De un modo similar debe ser interpretada la falta de referencia a las acciones sin voto en el precepto relativo a la modificación estatutaria consistente en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, a cuyo tenor los ac-

ccionistas afectados que no hayan votado a favor del acuerdo no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses (v. artículo 146). Si el acuerdo se refiere a las acciones sin voto, exigirá el acuerdo de la categoría, de modo tal que no quedarán sometidos a ese acuerdo durante un plazo de tres meses los accionistas sin voto que en el acuerdo de la categoría no votasen a favor de dicha modificación estatutaria.

2. *La no atribución del derecho a la designación de consejeros por el sistema de representación proporcional.*

Salvado el voto, el único derecho que se niega a las acciones sin voto es el derecho a designar vocales del consejo de administración, atribuido a aquellas acciones que voluntariamente se agrupan hasta alcanzar una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir dicha cifra por el número de vocales del consejo (v. art. 137). La Ley se preocupa de establecer expresamente que las acciones sin voto no atribuyen ese derecho. Se trata de privar a las acciones sin voto de una de las facultades más estrechamente relacionadas con el poder de los socios: el nombramiento de vocales del consejo de administración. El precepto parece configurar esta facultad como un poder diferenciado del puro derecho de voto, puesto que le dedica una norma expresa: una cosa es el derecho de voto y otra, el poder de una minoría de designar consejeros. Resulta, así, que los accionistas sin voto carecerán de esta facultad aun cuando recuperen el derecho de voto por la no distribución del dividendo mínimo; de otro modo, en efecto, la disposición sería innecesaria o carecería de eficacia alguna. Esta conclusión, que parece inevitable a la luz del contenido del precepto, pone de manifiesto una cierta incoherencia entre las distintas normas: el accionista sin voto que recupera el voto tendría la facultad de designar administradores —e incluso consejeros— por el sistema ordinario, pero no la de agruparse para designar vocales del consejo por el sistema de representación proporcional.

Por la misma razón la atribución de esta facultad no deberá producirse tampoco cuando las acciones sin voto recuperen ese derecho como consecuencia de la amortización de todas las

acciones comunes en una reducción de capital por pérdidas. En este caso se produce, además, el efecto añadido de imposibilidad de aplicar el sistema de representación proporcional para la elección de consejeros.

Como consecuencia lógica, el precepto añade que el valor nominal de estas acciones no se computará a efectos del ejercicio del derecho por las restantes acciones. El cociente se calculará, por tanto, tomando como dividendo la cifra del *capital con voto* y como divisor el número de vocales del consejo.

3. *Las obligaciones de los accionistas sin voto.*

Como sucede con las demás acciones, la obligación fundamental de los accionistas sin voto consiste en realizar la *aportación* correspondiente al valor nominal de las acciones y, en su caso, satisfacer la *prima* de emisión. Estarán, pues, obligados a desembolsar el valor de las acciones en la proporción establecida —una proporción que no puede ser inferior al 25 por 100 del nominal (v. arts. 12 y 152.3) —y se convertirán en deudores de la sociedad por la parte del valor de la acción no desembolsada inicialmente (*dividendos pasivos*).

El pago de los dividendos pasivos deberá producirse en la forma prevista en los estatutos o, en su defecto, conforme al acuerdo o decisión correspondiente de los administradores (v. art. 42); en el supuesto de que la sociedad haya sido declarada nula o se encuentre en liquidación, el pago podrá ser exigido directamente por los liquidadores cuando sea necesario para la satisfacción de los acreedores (v. arts. 35.3 y 272-e). En caso de *mora* en el cumplimiento de la obligación, la sociedad podrá reclamar al accionista sin voto su cumplimiento, con abono del interés legal y de los daños y perjuicios causados por la morosidad, o proceder a la venta de las acciones por cuenta y riesgo del socio sin voto moroso; y, en el supuesto de que la venta no pudiera efectuarse, la sociedad podrá anular las acciones correspondientes y reducir el capital (v. art. 45). Asimismo, el accionista sin voto moroso sufrirá las sanciones legalmente establecidas (v. art. 44). Entre ellas, habrá que incluir la privación del derecho de voto en relación tanto con los supuestos de recuperación de voto (v. art. 91) como respecto del derecho

especial de voto configurado para estas acciones en determinados casos (v., *infra*, II). El socio moroso sin voto tampoco tendrá derecho a percibir dividendos —incluyendo el dividendo mínimo legalmente previsto—, ni a la suscripción preferente de nuevas acciones u obligaciones convertibles.

Aunque en la práctica no será frecuente, la sociedad puede, de otro lado, emitir acciones sin voto que lleven vinculadas con carácter obligatorio *prestaciones accesorias* (v. arts. 9-b y 36.1). En todo caso, la imposición de *nuevas obligaciones* exigirá la aquiescencia de los interesados (v. art. 144.1).

II. MODIFICACIONES ESTATUTARIAS QUE LESIONEN LOS DERECHOS DE LAS ACCIONES SIN VOTO

1. *El especial derecho de voto de las acciones sin voto: fundamento y presupuestos.*

El haz de derechos vinculados a las acciones sin voto se completa con la atribución de un *derecho especial de voto* en el caso de modificaciones estatutarias que lesionen directa o indirectamente los derechos de la categoría. Este derecho puede ejercitarse, ya a través de votación separada en la propia junta general que apruebe la modificación estatutaria (las acciones sin voto confieren el derecho de asistencia a la misma), ya en una junta especial de accionistas sin voto, debidamente convocada al efecto (v. art. 148.2). Conforme a la regla general ese derecho ha de atribuirse en igual medida a todas las acciones sin voto (v. art. 50.2), y se pierde, de acuerdo también con las normas comunes, en los siguientes casos: Mora en el pago de dividendos pasivos (v. art. 44.1), acciones sin voto adquiridas por la propia sociedad o por una sociedad dominada (v. art. 79.1.º), y violación de los límites impuestos a las participaciones recíprocas (v. art. 83.3).

La atribución del voto en estos supuestos constituye una medida de *tutela* de los derechos concedidos a esta categoría de acciones con voto, similar a la prevista con carácter general para cualquier categoría o clase de acciones (v. art. 148); pero, al mismo tiempo, por la propia naturaleza de las acciones sin voto, el ejercicio de ese derecho no implica una injerencia en la ges-

ción social. La necesidad de conciliar ambos intereses explica el recurso al instrumento del *doble acuerdo* —de las acciones con voto y de las acciones sin voto— y ayuda a interpretar adecuadamente un precepto en el que no se enumeran específicamente los supuestos que reclaman la aprobación de las acciones sin voto.

La atribución del derecho de voto se produce sólo para los acuerdos de *modificación estatutaria* y no para cualquier otro tipo de acuerdos. No se requiere, por ejemplo, la aprobación de la categoría para un acuerdo de emisión de obligaciones, aun cuando el pago de los correspondientes intereses y la amortización de valores pueda afectar, al disminuir los beneficios, a su derecho privilegiado al dividendo. Si la lesión de los derechos se produce por otra vía (acuerdo ordinario de la junta general, decisión del órgano de administración, etc.), la tutela de las acciones sin voto no se sitúa en la necesidad de aprobación de la categoría sino en otros medios generales: especialmente en la impugnación del acuerdo o, en su caso, en la acción de responsabilidad contra los administradores.

La modificación estatutaria ha de *lesionar* los derechos de las acciones sin voto. No se producirá, en consecuencia, la atribución del voto para aquellos acuerdos favorables a la categoría (v. gr., acuerdo de elevación del dividendo mínimo), ni tampoco para los neutros o indiferentes.

La lesión —y aquí la diferencia con el sistema de tutela de una clase de acciones con voto privilegiadas es patente— puede ir referida no sólo a los *derechos especiales* de la categoría de acciones sin voto, es decir, a aquellas facultades que diferencian a estas acciones del régimen ordinario de derechos del accionista (v. gr., acuerdo de supresión, total o parcial de las acciones sin voto; acuerdo de reducción del dividendo privilegiado —dentro del límite legal, pues en otro caso el acuerdo social sería nulo—; acuerdo de transformación de la sociedad; acuerdo de fusión o de escisión que lleve consigo una disminución de sus derechos [v., expresamente, art. 240.3], etc.), sino también a otros *derechos generales* (v. gr., limitación de la transmisibilidad de las acciones sin voto). La razón de ello estriba en que, a diferencia de lo que sucede con las acciones especiales con voto, los accionistas sin voto no votan en las juntas generales.

La atribución del voto no se produce, sin embargo, cuando el acuerdo social de modificación estatutaria ocasiona eventualmente un simple *perjuicio de hecho* (v. gr., acuerdos de aumento de capital, de reducción de capital que afecte por igual a todas las acciones, de prórroga de la sociedad, de disolución, de sustitución del objeto, etc.). En particular, no existirá lesión de los derechos de las acciones sin voto en el supuesto de junta general que modifique los estatutos para constituir o incrementar las *reservas* no disponibles, siempre que con esa modificación no se invada el ámbito del privilegio de las acciones sin voto (como sucedería, v. gr., en caso de acuerdo de modificación de estatutos en el sentido de que todos los beneficios de uno o varios ejercicios se aplicaran a la constitución de una reserva indisponible).

El acuerdo social puede atentar contra los derechos de las acciones sin voto, de modo *directo*, cuando provoca una *inmediata y formal* modificación de su situación jurídica (acuerdo de supresión, total o parcial, de las acciones sin voto; acuerdo de reducción de sus privilegios dentro de los límites legales, etc.), o de modo *indirecto*, cuando la modificación de su posición jurídica tenga un carácter mediato (v. gr., emisión de nuevas acciones sin voto).

Por otro lado, la Ley exige el acuerdo de la *mayoría* de las acciones pertenecientes a la clase afectada. No bastará, pues, que el acuerdo se adopte por mayoría de presentes (v. artículo 148.1). Asimismo, si el acuerdo afecta sólo a una parte de las acciones sin voto y supone un trato discriminatorio entre las mismas, será necesario obtener el respaldo de la mayoría de las acciones afectadas y de la mayoría de las acciones no afectadas por la modificación (v. art. 148.3). Cuando sean *varias* las clases afectadas por la modificación estatutaria, será necesario el acuerdo separado de cada una de ellas (v. art. 148.1 *in fine*).

Este mismo sistema de tutela será de aplicación cuando la sociedad quiera reducir su capital mediante la compra de acciones sin voto para su amortización (v. arts. 170.1-II y 148); en ese caso, además, la oferta de compra deberá realizarse a todas las acciones de la categoría (v. art. 170.1.).

El doble acuerdo no será necesario, sin embargo, cuando la modificación estatutaria susceptible de causar perjuicio se encuentre expresamente *prevista y autorizada* por los propios es-

tatutos (una disposición estatutaria prevé, por ejemplo, la conversión de una clase de acciones sin voto en acciones con voto o una disminución de sus privilegios transcurrido un determinado período de tiempo).

2. *Relaciones entre el acuerdo de la junta general y el de la mayoría de las acciones sin voto.*

La necesidad de acuerdo de la mayoría de las acciones sin voto tiene como única finalidad conciliar los intereses de la sociedad y de la categoría. Quiere esto decir que no sustituye a otros medios de tutela de los socios. Así, si un acuerdo adoptado por la junta general es impugnabile, seguirá siéndolo aunque haya sido aprobado igualmente por las acciones sin voto. Así, también, un acuerdo de la categoría no es suficiente —como ya se ha indicado— para imponer a los accionistas sin voto nuevas obligaciones o la amortización de sus acciones mediante una reducción de capital, sino que se exigirá, respectivamente, el consentimiento individual (v. art. 145.1) o el de la mayoría de los afectados (v. art. 164.3). Tampoco será suficiente ese acuerdo para imponer un trato discriminatorio entre las mismas (v. art. 148.3, *supra*, 1).

Es indiferente que el acuerdo se produzca en una *votación separada* en la junta general o en una *junta especial*. En el primer supuesto deberá hacerse constar expresamente esa circunstancia en la convocatoria de la junta general (v. art. 148.2). En el segundo, se aplicará a la junta especial lo dispuesto para la junta general (v. art. 148.4). En todo caso, es indiferente, a falta de disposición estatutaria en contrario, que la aprobación de las acciones sin voto se produzca *antes o después* del acuerdo de la junta general (cfr. García Luengo, *Juntas especiales*, 65-66).

La modificación estatutaria lesiva exige la concurrencia del doble acuerdo (o del acuerdo múltiple, si existen varias *clases* de acciones sin voto y todas ellas resultan afectadas), de modo que si el acuerdo especial no se produce o es contrario al acuerdo de la junta general, la decisión de ésta es *ineficaz* (v. García Luengo, *Juntas especiales*, 55-60): el acuerdo será *nulo* por ser contrario a la Ley (art. *ex arts.* 115.1 y 92.3), no podrá eje-

cutarse por los administradores y el registrador deberá denegar la eventual solicitud de inscripción. Si se produjera la inscripción (el problema no es puramente teórico, ya que es dudosa la exigencia del doble acuerdo para algunas modificaciones estatutarias), no por ello se dotaría de eficacia al acuerdo, pudiendo, en consecuencia, ser impugnado (art. 20.2 C. de c.). La nulidad del acuerdo implica la *legitimación* de todos los accionistas —con voto y sin voto—, los administradores en su propio nombre, y cualquier interesado para proceder a su impugnación (v. art. 117.1), así como eventualmente la ampliación del plazo de caducidad legalmente previsto si, por su causa o su contenido, resultasen contrarios al orden público (v. art. 116.1).

En caso de existencia de acciones sin voto se modifica, pues, el sistema de formación de la voluntad social en determinados casos, con la consecuencia de que la *impugnación* de los acuerdos sociales procederá tanto por vicios de la junta general como por vicios de la votación separada o en la junta especial. En cualquier caso, lo que se impugna es el *acuerdo social*, que tiene en estos supuestos naturaleza *compleja*; con ello se quiere significar que no puede ser impugnado separadamente el acuerdo especial.