

y Contrato de suministro, artículo 84. En otras palabras siempre el “*pacta sunt servanda*” puede extinguirse por voluntad en contrario, si bien con la derivada responsabilidad patrimonial para el infractor.

Ejemplo de la posibilidad revocatoria, que también produce la extinción contractual: Contrato de donación, artículos 644 y ss.; Mandato, artículo 1.733; y Sociedad, artículo 1.700-4.º, todos del Código civil.

En ambos supuestos, es inviable una perdurabilidad “*sine die*” de la vigencia del contrato, aunque —se insiste— el causante de su cesación “*prematura*” deba responder en vía de resarcimiento económico a la contraparte, en su caso. ¿Por qué, pues, en el contrato de trabajo, contrato sin duda alguna, no va a operar el disenso particular, a través de la resolución por el despido empresarial, cumpliendo, entonces, la indemnización en su caso fijada, la función de la citada responsabilidad para el infractor? Tanto por su carácter contractual y bilateral —con el juego de la sanción del 1.124—, como, en particular, por su personalismo, atrayente de la revocación unilateral, la respuesta es acorde con dicha tesis.

Ahora bien, si por razones de justicia social, de tutela máxima al trabajador, causa del intervencionismo estatal, o por custodia del bien común o paz comunitaria o, incluso, porque en base a las nuevas corrientes sobre la reforma de la empresa, debe considerarse el trabajador partícipe en su patrimonio, se entiende que no es suficiente el acoplamiento de las “*fórmulas correctoras atrayentes de la indemnización satisfactiva para el trabajador*” —de que se habló—, y se aspira a instituir un sistema legal de despido prohibido, entonces, los mismos principios informadores de esa alta política habrán de imponer sus dictados a las empresas, a manera de auténticas “*expropiaciones*” de su libertad o capacidad contractual; pero, en esa hipótesis, también, se producirá el ocaso y fin del contrato de trabajo; porque, o se sigue llamando “*contrato*” y no cabe tal coactividad, o deja de serlo, en cuyo caso, el control del Estado será tan absoluto que, totalmente, ordenará las vicisitudes de la relación laboral, creándose, por ello, la especie de Institución legal según el molde clásico de que hablara Mauricio Hauriou.

Las acciones sin voto

CARMEN ALBORCH BATALLER

Doctor en Derecho

Profesor Adjunto interino de la Facultad de Derecho de Valencia

SUMARIO: A) PLANTEAMIENTO.—B) CONCEPTO Y NATURALEZA JURIDICA DE LAS ACCIONES SIN VOTO.—C) CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES SIN VOTO: a) CONDICIONES O REQUISITOS PARA SU EMISIÓN: 1. *Emisión facultativa o voluntaria.* 2. *Emisión reservada a las grandes sociedades anónimas.* 3. *Límite de emisión: legal o estatutario.*—b) DERECHOS PATRIMONIALES ATRIBUIDOS A LAS ACCIONES SIN VOTO: 1. *Privilegio en la distribución de beneficios: su problemática:* 1.1. El dividendo preferente y las reservas estatutarias. 1.2. Consecuencias de la no satisfacción del privilegio. 1.3. Supresión o limitación del privilegio.—2. *Privilegio en la cuota de liquidación.* 3. *Derecho de suscripción preferente: medida y extensión.*—c) DERECHOS POLÍTICOS O ADMINISTRATIVOS: 1. *Derecho de voto.* 2. *Derecho de asistencia, información e impugnación.*—D) CONTROL DE LA ACTIVIDAD SOCIAL Y TUTELA DE LOS ACCIONISTAS SIN VOTO.—E) CONSIDERACIONES CRÍTICAS EN TORNO A LAS ACCIONES SIN VOTO.—F) ÚLTIMAS CONCLUSIONES.

A) PLANTEAMIENTO.

Después de una larga evolución de la sociedad anónima, en la actualidad aparecen o se agudizan fenómenos ya existentes, que de alguna forma modifican el contenido o la estructura de la sociedad anónima en general y fundamentalmente de la gran sociedad. Todo ello repercute en el ámbito de los derechos de los accionistas, en la estructura de los órganos sociales y entre ellos la Junta general en la que los accionistas deben ejercitar su derecho de voto.

De la atenta observación de la realidad de las sociedades anónimas podemos destacar, por lo que ahora nos interesa, los siguientes fenómenos que vamos a señalar someramente: la existencia de dos clases de accionistas, distinción que se basa en los distintos móviles o intereses que les conducen a integrarse en una sociedad y en definitiva en atención a la participación efectiva en la gestión y control de la misma. Por un lado, los grandes accionistas que representan o se identifican con el capital de mando o dirigente, controlan el funcionamiento de la sociedad y ocupan una posición de dominio en la misma. Pre-

tenden, en definitiva, la consecución de una mayor consolidación y estabilidad de la sociedad; un aumento del volumen de capitales que a través de distintos procedimientos estos accionistas dirigen o controlan, así como las posibilidades de explotación de los mismos. En segundo lugar, los pequeños accionistas, ahorradores o rentistas, representan el capital de ahorro o monetario, precisamente porque efectúan sus inversiones con la finalidad de obtener rentabilidad, que se traduce en la percepción periódica de dividendos, y/o en la revalorización de su inversión. Estos últimos accionistas se abstienen en general de participar en las decisiones referentes a la política o funcionamiento de la sociedad, precisa o fundamentalmente por la causa de su participación en la misma, junto con otro tipo de motivos, en la mayoría de las ocasiones de orden secundario y de distinta naturaleza (1).

Todo ello provoca una disociación entre la propiedad o participación en el capital social y el control de la sociedad que es ejercido por los grandes accionistas, quienes constituyen el grupo de mando de la sociedad y deciden su funcionamiento. Ayudados o en íntima conexión con el Consejo de Administración ejerce un poder muy superior al que les correspondería, teniendo en cuenta la magnitud o cuantía de su inversión en la sociedad. Deciden el destino social y arriesgan no ya su propio capital, sino el de una gran cantidad de pequeños inversores. Por la difusión de las acciones entre el público, la verdadera mayoría de la Junta general se encuentra dispersa, mientras que la minoría unida puede elegir o marcar las directrices de la sociedad, consiguiendo que su voluntad permanezca y prevalezca como la voluntad social (1 bis).

(1) En opinión de GALGANO, *Società per azioni e classi sociali*, Riv. delle soc., 1972, págs. 965 y ss., no se puede comprender la realidad histórica de la sociedad anónima, ni la disciplina legal, si no se tiene presente la distinta función que va unida a la posesión de las acciones. La contraposición entre capital dirigente y capital monetario es, desde los orígenes de la sociedad anónima, una contraposición entre clases sociales antagónicas, que tiende a perpetuarse en la época actual. A una conclusión semejante llegamos en el capítulo I de nuestra tesis doctoral.

(1 bis) El fenómeno del abstencionismo del accionista, y más ampliamente la problemática actual en torno al ejercicio del derecho de voto del accionista en las grandes sociedades, es tratado en el capítulo 1.º de nuestra tesis doctoral. El derecho de voto del accionista en la sociedad anónima: Supuestos especiales.

Sobre el abstencionismo, Vide: RIPERT, G., *Aspects juridiques de capitalisme moderne*, París, 1951, pág. 104; VIGREUX, P., *Les droits des actionnaires dans les sociétés anonymes. Théorie et réalité*, París, 1953, págs. 31 y ss.; BERR, C., *L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales*, París, 1961, págs. 279 y ss.; HERTEUX, CL., *L'information des actionnaires et des épargnants*, París, 1961, págs. 26 y ss.; PAILLUSSEAU, J., *La société anonyme. Technique d'organisation de l'entreprise*, París, 1967, págs. 49 y 239 y ss.; MENÉNDEZ, A., *El absentismo de los accionistas y las acciones sin voto en el Derecho europeo*. Conferencia pronunciada en la Sociedad de Estudios y Publicaciones de Madrid en marzo de 1972, en el ciclo sobre "Derecho Mercantil y la Comunidad Económica Europea" y en "Ensayo sobre la evolución actual de la sociedad anónima", Madrid, 1974.

Se trata de fenómenos irreversibles: la concentración del poder económico y el abandono del ejercicio del derecho de voto, como derecho a participar en la gestión de la sociedad, por parte de los pequeños accionistas. Estos últimos se encuentran en manos de los administradores y del grupo de control, e incluso, en manos de aquellas personas que les representan en la Junta general, grupos financieros (fundamentalmente las entidades bancarias) que pretenden intervenir en la dirección de la sociedad no con la finalidad de defender los intereses de sus representados, sino para ejercer un mayor poder económico contribuyendo a la formación de la voluntad social en las Juntas generales. Voluntad social falseada, ya que los llamados, en principio, a configurarla por su participación en el capital social, y en consecuencia, por la posesión de las acciones que les confieren el derecho de voto, no tienen interés alguno en el ejercicio del mismo. Todo ello conduce a una disfuncionalidad de la Junta general que ya no puede ser considerada como el órgano soberano de la sociedad. De esta forma la estructura de la sociedad se ha convertido en una estructura *oligárquica* en vez de *democrática* tal y como en su día fue configurada por los legisladores del siglo XIX e incluso de este siglo.

Ante estos fenómenos el legislador puede optar bien por ofrecer ciertos estímulos, que hasta el momento no se han logrado adivinar, para que los accionistas intervengan en las Juntas generales, interesándose en el funcionamiento de la sociedad u optar por la supresión o limitación del derecho de voto correspondiente a determinadas acciones. En este sentido se han introducido en Estados Unidos y en Inglaterra, como precursores, posteriormente en Alemania en la Ley de Sociedades de 1965, en el Proyecto de Reforma de las Sociedades mercantiles en Italia y en la reciente ley italiana de 7 de junio de 1974 denominada «Disposiciones relativas al mercado mobiliario y al tratamiento fiscal de las acciones» (2), las acciones sin voto como solución o respuesta a la realidad a la que nos venimos refiriendo (2 bis).

(2) Corrigiendo últimas pruebas de imprenta, llega a mi conocimiento la introducción en Italia de las acciones sin voto; reguladas por la Ley de 7 de junio de 1974. Por esta circunstancia y puesto que en líneas generales sigue en su contenido al Proyecto Marchetti y proyectos anteriores, en el presente trabajo nos referiremos al articulado de la Ley brevemente y cuando resulte imprescindible.

(2 bis) También están permitidas en Canadá, Japón, Panamá, Uruguay y en Argentina (ley de sociedades comerciales de 1972). En Italia estaba prevista su introducción en el artículo 41 del Proyecto de la Comisión de estudio para la reforma de la sociedad, presidida por De Gregorio. Y en el artículo 8 del Proyecto modificado por el Comité de Ministros (Anteproyecto gubernamental). En este sentido debemos aclarar que siempre que citamos en el texto el Proyecto de reforma italiano, nos referimos al Proyecto de la Comisión, que en la parte relativa a las acciones sin voto (*azioni di risparmio*) no ha sido modificado sustancialmente por el Comité de Ministros. Ambos Proyectos fueron ampliamente debatidos en el Congreso Internacional de estudio sobre la reforma de la sociedad por acciones, celebrado en Venecia en octubre de 1966. Se hallan recogidos en *la riforma delle società di capitali in Italia*, vol. 3.º, Milano, 1968, págs. 1577 y ss. Finalmente, han sido reguladas en el Proyecto de 9-V-1973, realizado por la Comisión Marchetti.

Las acciones sin voto suponen un progreso o innovación, si tenemos en cuenta que el legislador no sólo no debe desconocer los fenómenos que se producen en la realidad, en este caso en las sociedades anónimas, sino que debe legislar en base a la misma, intentando a toda costa no ya sólo ser un reflejo de ella, sino también con la pretensión de transformarla, o por lo menos prever las mayores garantías para el recto funcionamiento de las instituciones. En nuestro caso, o sea, en las sociedades anónimas, procurando paliar los posibles abusos o defectos que se producen o puedan producirse en la práctica.

En este sentido creemos que el legislador no debe intentar salvaguardar a toda costa el derecho de voto de todos los accionistas, que en su gran mayoría no lo ejercitan, posibilitando al mismo tiempo injerencias no convenientes para la sociedad, sino que debe proteger los verdaderos intereses que la mayoría de los accionistas consideran dignos de tutela, fundamentalmente sus intereses económicos. Si el derecho de voto concedido a cada accionista se presentaba como una forma de autotutela de sus intereses, podemos observar que el accionista de las grandes sociedades anónimas no ejerce este tipo de tutela. En consecuencia, el legislador debe establecer los medios idóneos que permitan garantizar la inversión del ahorro y los derechos mínimos de cada accionista.

Las acciones sin voto representan en cierta medida una pretensión de los legisladores de intentar, de alguna forma, no permanecer al margen de la realidad. Por ello consideramos que deben ser estudiadas con atención, sin que ello suponga el olvido u omisión de sus posibles aspectos críticos y desfavorables.

B. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA DE LAS ACCIONES SIN VOTO

Son aquellas acciones que están desprovistas del derecho de voto y conceden a sus titulares ciertos privilegios de carácter patrimonial (un dividendo preferente y un privilegio en el reembolso del capital en el momento de la disolución de la sociedad), como contrapartida a la privación de aquel derecho. Representan la excepción más importante al principio consagrado en las legislaciones que reconocen el carácter inderogable del derecho de voto.

Dichos títulos (denominados «votless shares» en Inglaterra y Estados Unidos; en Alemania «Vozsugsaktien ohne Stimmrecht», y en el proyecto italiano y en la nueva ley de 7 de junio de 1974, «azioni di

Sobre las acciones sin voto en Inglaterra, Vide, GOWER, L. C. B., *The Principles of modern company Law*, London, 1967, págs. 369 y ss. y 492 y ss. PENNINGTON, R., *Company Law*, London, 1967, págs. 184 y ss. En opinión de MENÉNDEZ, ob. cit., págs. 18 y ss., "las acciones sin voto se presentan como un mecanismo técnico susceptible de servir a finalidades diversas, nacieron con la clara intención de asegurar a determinados accionistas el poder real de la sociedad, al privar a los demás del derecho de voto, y se ha convertido después en uno de los instrumentos utilizables para superar el absentismo de los accionistas".

risparmio»), poseen la naturaleza jurídica propia de las acciones. En primer lugar, porque se computan en el capital social y, en segundo lugar, porque generalmente conservan los mismos derechos que las acciones ordinarias, excepto el de voto. Así, pues, el titular de dichas acciones continúa asumiendo los posibles riesgos sociales, en la medida de su participación. La tenencia de estos títulos protege al accionista de las posibles devaluaciones monetarias, diferenciándose en este sentido también de las obligaciones (3). El tenedor de acciones sin voto, puede ejercitar los demás derechos derivados de la acción e inherentes a su condición, estando legitimado para la impugnación de los acuerdos sociales, e incluso se le reconoce el derecho de asistencia a las Juntas generales en ocasiones.

Sin embargo, esta afirmación acerca de la naturaleza jurídica de las acciones sin voto no es compartida por la totalidad de la doctrina.

La tesis negativa se basa fundamentalmente en que no pueden ser consideradas acciones aquellos títulos porque no confieren a su titular derechos esenciales, como el voto y/o porque los derechos patrimoniales que confieren les aproximan más a la naturaleza de los títulos de renta fija (obligaciones) que a las acciones (4). El Consejo Nacional de la Economía y del Trabajo italiano (5), considera que las acciones sin voto son títulos atípicos, en cuanto les es sustraída una característica fundamental de la acción que es la participación en la adopción de los acuerdos sociales y por los derechos patrimoniales que confieren se asemejan a los títulos a renta fija (6). Según Campobasso (7),

(3) GELPI, A., *In tema di azioni di risparmio*, en "La riforma delle società di capitali in Italia. Studi e dibattiti", vol. I, Milano, 1968, pág. 291.

(4) En este sentido ARENA, A., *Spunti sull progetto di riforma della società per azioni con accenti all'eccesso di potere e alle azioni di risparmio*, en "La riforma delle società..." cit., vol. II, págs. 463 y ss., afirma que no son verdaderas acciones, aduciendo, además, que no es justo que los ahorradores ignorantes sean inducidos a engaño por la ambigua denominación legal. Este autor basa su afirmación en que las acciones pueden no conceder derecho de voto, pero no pueden denominarse así aquellos títulos que no confieren a su titular un derecho a la cuota social de liquidación. Por tanto son análogas a las obligaciones y, en opinión del citado autor, no deben recibir el nombre de acciones. En opinión de GELPI, ob. cit., dicha conclusión no es aceptable, pues descansa en una interpretación errónea del artículo 41 del Proyecto, que dispone que las acciones de ahorro son privilegiadas en el reembolso del capital por el entero valor nominal, correspondiéndole además todos los derechos de las acciones ordinarias salvo el derecho de voto. Por tanto deben denominarse acciones.

(5) *Parece del Consiglio Nazionale dell'economia e del lavoro*, "Riv. delle Soc.", 1966, pág. 249.

(6) En opinión de GODIN, R.-WILHELMI, H., *Aktiengesetz*, Berlín, 1950, página 552, las acciones sin voto reguladas en el artículo 115 de la Ley alemana de 1937, se asimilan a los títulos de renta fija y la posición de su titular se aproxima a la de un acreedor de remuneración variable. Según HORN, N., *Les valeurs mobilières en droit allemand*, en "Le regime juridique des titres des sociétés en Europe et aux Etats-Unis. The Legal Status of Securities in Europe and the United States", Bruxelles, 1970, pág. 265, el dividendo preferente concedido a las acciones sin voto no se puede confundir con el interés fijo de una obligación.

(7) CAMPOBASSO, G. F., *Le azioni di risparmio nel progetto di riforma delle società commerciali*, "BBTC", 1969, I, pág. 80.

son títulos distintos a las acciones ordinarias, pero conservan la naturaleza del título de participación propia de las acciones y no privan a su titular del «status» de socio.

En nuestra opinión estos títulos son verdaderas acciones, y lo estimamos así no sólo por los derechos que incorporan, sino por sus características. Se trata de una clase o categoría especial de acciones que no conceden un derecho, el de voto, a cambio de cuya privación atribuyen preferencias patrimoniales. Su titular es, además, partícipe de los resultados económicos de la gestión social realizada. Los distintos preceptos que regulan las acciones sin voto continúan denominándoles acciones y a sus titulares accionistas, así como un amplio sector de la doctrina (8). Además, en determinadas ocasiones, como veremos más adelante, conceden también derecho de voto. Sin embargo, algún autor (9) considera que si el titular es privado del derecho de voto y por tanto no contribuye a la formación de la voluntad social, no es un verdadero socio, sino un asociado o una figura híbrida de accionista-obligacionista, aun a pesar de que le correspondan los demás derechos reconocidos o atribuidos al accionista ordinario.

En las sociedades anónimas existen sólo dos tipos de inversores, los accionistas y los obligacionistas, con sus respectivos derechos y obligaciones. Las acciones sin voto evidentemente no pueden considerarse obligaciones por las características que la adornan, ni por los derechos que incorporan, y en consecuencia sus titulares no pueden calificarse de obligacionistas. No existiendo un tercer tipo de títulos ni de inversores, únicamente pueden ser acciones y por tanto sus titulares serán considerados accionistas. Estos títulos atribuyen la condición de socio, cuyos derechos y obligaciones son parcialmente distintos al de las acciones tradicionales u ordinarias o de mando, pero no por ello dejan de ser una categoría especial de accionistas (10).

C. CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES SIN VOTO

a) *Condiciones o requisitos para su emisión*

En general, las legislaciones que admiten la creación de acciones sin voto establecen unos determinados requisitos para su válida emisión, que vamos a analizar a continuación:

(8) GELPI, ob. cit., págs. 291 y ss.; VISENTINI, B., *Evoluzione e problemi della società per azioni e lineamenti generali della riforma*, en "La riforma delle società..." cit., vol. III, págs. 58 y ss.; FUNAIOLI, C. A., *Le azioni di risparmio*, en "La società per azioni nel Progetto Ministeriale di Riforma", Milano, 1966, pág. 67.

(9) SIMONETTO, E., *Le azioni di risparmio nel progetto di riforma*, en "La riforma della società..." cit., vol. III, págs. 1406 y ss.

(10) Si bien en las Sociedades anónimas existen otra clase de títulos como los bonos de disfrute y los bonos de fundador, éstos no son realmente títulos valores.

1. Emisión facultativa o voluntaria

En primer lugar, su emisión es voluntaria porque las distintas legislaciones permiten emitir acciones sin voto, a las sociedades anónimas en general o a aquellas que reúnan determinados requisitos, siempre que su creación se halle prevista en los estatutos sociales; es decir, no se impone su creación por imperativo legal, sino que únicamente se regula el régimen jurídico aplicable en el caso de que la sociedad haya decidido voluntariamente su emisión.

Ello nos plantea la cuestión que hace referencia a si dicha creación o previsión debe constar en los estatutos originarios o fundacionales de la sociedad, o si se puede prever su creación por vía de modificación estatutaria. Debemos tener en cuenta que este tipo de acciones son en algunos países de reciente creación legal. Por tanto, parece claro que si en las disposiciones transitorias de los distintos textos legales no existe una regulación expresa de este supuesto, se deberá entender que la Ley permite la creación de estas acciones en las sociedades ya existentes (para el futuro), siempre que se respete el procedimiento previsto para la modificación de estatutos, teniendo en cuenta que se trata de la creación de una nueva clase de acciones que puede afectar a los derechos adquiridos por los accionistas en general, y también el derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas. Si las acciones sin voto se introducen mediante modificación de los estatutos, se pueden arbitrar dos procedimientos, bien convirtiendo las acciones existentes que lo poseían en acciones sin voto, con consentimiento de los afectados, bien creando acciones nuevas sin derecho de voto mediante el aumento del capital social.

Ello plantea el problema referente a si las acciones ya existentes pueden, en aplicación de la Ley verse privadas del derecho de voto. Esto, sin duda, afectaría a sus titulares que poseen la condición de accionistas, integrada por un conjunto de derechos por ellos adquiridos. Por tanto, no podría suprimirse o privarse de un derecho esencial que confiere la acción, como el voto, sin su consentimiento. Sin embargo, si tenemos en cuenta que dichas acciones tienen como finalidad la atracción del ahorro, este supuesto no se presentará con excesiva frecuencia (11).

(11) El artículo 141 de la Ley alemana de sociedades exige para toda modificación de estatutos una mayoría que alcance por lo menos las 3/4 partes del capital social representado en la votación, y en su párrafo 3 establece que cuando se trata de modificar los derechos de varias series de acciones, será necesario el acuerdo de los accionistas perjudicados.

En este sentido el artículo 135 del Proyecto de reforma de sociedades italiano modificado por el Comité de ministros, prevé la posibilidad de conversión de acciones ordinarias o de voto limitado en circulación en acciones de ahorro, estableciendo la medida del privilegio y la modalidad de la conversión. El acuerdo oportuno deberá ser adoptado en Junta general extraordinaria de conformidad con el párrafo 4, del artículo 2.369 del C. c., y del artículo 10 del proyecto y observando, cuando sea necesario, el contenido del artículo 2.376. En el mismo sentido art. 14, p. 2.º de la Ley de 1974.

En conclusión, si la creación de acciones sin voto se halla regulada en los estatutos fundacionales, la modificación o alteración de las condiciones de emisión de dichas acciones deberá atenerse al procedimiento establecido en la ley para toda modificación estatutaria. Si se pretende emitir acciones sin voto durante la vida de la sociedad y su creación no se encuentra regulada en los estatutos, deberán modificarse los mismos en este aspecto y, teniendo en cuenta que la creación de estas acciones podría afectar los derechos de ciertos accionistas, por ejemplo, los que tengan privilegios patrimoniales, será necesario su consentimiento, si se aumenta el capital y se emiten acciones sin voto. Si las acciones sin voto son producto, no de aumento de capital, sino de transformación de acciones ordinarias (o privilegiadas) ya existentes o en circulación, el acuerdo deberá adoptarse en Junta general extraordinaria, con objeto de modificar los estatutos, siendo requisito necesario el consentimiento de los accionistas afectados.

2. Emisión reservada a grandes sociedades anónimas

En definitiva, si la problemática a la que nos hemos venido refiriendo (distintas clases de accionistas, abstencionismo, etc.) se presenta únicamente en las grandes sociedades anónimas, y constituye la causa última de la creación de las acciones sin voto, parece lógico que el legislador prevea su creación para este tipo de sociedades, a través de dos posibles procedimientos: la exigencia de un capital mínimo o bien la cotización de las acciones en Bolsa. El segundo procedimiento normalmente garantiza que se trata de una gran sociedad anónima, porque en las distintas legislaciones o se exige un capital mínimo para su cotización, o en caso contrario, como en España, únicamente se cotizan las acciones de aquellas sociedades que tienen un determinado volumen de operaciones, o sea, grandes sociedades anónimas, aunque ello no venga establecido por imperativo de la ley (arts. 26 y ss. del Reglamento de Bolsas).

La ley alemana no exige la cotización en Bolsa, sin embargo debemos tener en cuenta que el capital mínimo de una sociedad es de 1.000.000 de marcos, que si bien no es una cifra alta, de hecho en Alemania, en opinión de la doctrina (12), la sociedad anónima como institución, es utilizada únicamente para las empresas de grandes dimensiones.

El artículo 41 del Proyecto de reforma italiano y el artículo 14 de

(12) CAEMMERER, E., *La riforma tedesca delle società per azioni del 1965*, en "Riforma delle società", pág. 1535, vol. III. Afirma que el legislador alemán no tiene en consideración o no le preocupan las pequeñas y medianas sociedades anónimas, porque prácticamente su número es mínimo. Según DUDEN, K., *Il progetto italiano a la luce della recente riforma germanica*, en "La riforma delle società" cit., vol. I, pág. 133, la sociedad por acciones es reservada en Alemania a las grandes empresas con muchos socios, mientras que la sociedad de responsabilidad limitada cumple funciones más diversas.

la Ley de 1974, permite que emitan acciones sin voto, únicamente las sociedades que coticen sus acciones en Bolsa (13).

De lo anteriormente expuesto se deduce claramente que la emisión de acciones sin voto, bien directa o indirectamente, queda reservada a las grandes sociedades anónimas.

Si la Ley exige la cotización de acciones en Bolsa como requisito imprescindible para la emisión de acciones sin voto y una sociedad deja de cotizar sus acciones, por decisión propia o por causas ajenas a su voluntad, al tenerse que convertir las acciones sin voto en acciones ordinarias, ante la imposibilidad de mantener esta categoría de acciones, creemos que la ley debería reconocer el derecho de separación de la sociedad al antiguo titular de acciones sin voto. El mismo régimen se debería aplicar cuando la sociedad redujera su capital social y la cifra del mismo resultara inferior al capital social exigido como mínimo por la ley para la válida creación de acciones sin voto.

3. *Límite de emisión: legal o estatutario.*

Si bien es facultativo para las sociedades la creación de acciones sin voto, ello no obstante, existen ciertos límites legales para la emisión de esta clase de acciones, que pueden revestir diversas modalidades.

En principio, las distintas legislaciones que regulan las acciones sin voto, establecen un límite máximo para el valor de la emisión de esta clase de acciones que supone un tope que no puede ser superado. No obstante, los Estatutos sociales pueden fijar un límite distinto, siempre que sea inferior al establecido por la Ley; es decir, el límite legal opera como cifra tope de emisión, si bien los Estatutos pueden establecer un límite distinto inferior, que actúa como máximo en la sociedad concreta, y para cuya alteración habrá de respetarse el procedimiento de modificación estatutaria.

Así pues, el límite de valor de la emisión de estas acciones puede fijarse estableciendo la parte alícuota de capital que representen la totalidad de esta clase de acciones, en cuyo caso su valor nominal no podrá superar una determinada cuantía o porción del capital social. Con referencia a esta cuestión el Proyecto de reforma de sociedades mercantiles italiano en su art. 41 establece como límite de emisión la mitad del capital social, sin precisar si se refiere al capital suscrito o al capital desembolsado. También el art. 14 de la Ley de 1974 establece que

(13) En el artículo 2 del Proyecto italiano se establece como capital mínimo doscientos millones de liras y en el artículo 44 se exige para la cotización en Bolsa que el capital desembolsado y existente no sea inferior a mil millones de liras, a condición de que los dos últimos ejercicios sociales sean cerrados en activo y los respectivos balances hayan sido regularmente aprobados y publicados. En este sentido la norma tiende a establecer un requisito diferente para las grandes y pequeñas sociedades anónimas.

Sin embargo, el artículo 138 del proyecto establece que las sociedades que con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley (proyecto) cotizaban sus acciones en Bolsa, aunque no tengan mil millones de capital, se consideran admitidas a cotización.

junto con las acciones de voto limitado no podrán superar la mitad del capital social. En este mismo sentido el art. 49 de la Proposición de Reglamento del Consejo sobre el Estatuto de la sociedad anónima europea establece como condición para la válida emisión de las acciones sin voto que «su importe nominal total no pueda superar la mitad de capital social».

En estos preceptos se utiliza la expresión capital social, y por tanto se deberá entender que operará como cifra máxima de emisión de acciones sin voto la mitad del capital social nominal.

Sin embargo, si la Ley utilizara la expresión capital social desembolsado, el límite de emisión sería evidentemente, en la mayoría de las ocasiones, sensiblemente inferior, puesto que el cálculo se efectuaría teniendo en cuenta las aportaciones realmente efectuadas por los accionistas (14).

Si las acciones sin voto se introducen con posterioridad al momento constitutivo de la sociedad, mediante aumento de capital con emisión de nuevas acciones, y consiguiente modificación de los Estatutos sociales, de acuerdo con los citados preceptos, la cifra que operará como tope de emisión de acciones sin voto, será como máximo la mitad del capital social suscrito incluido el aumento. Si por el contrario, la ley o los Estatutos se refirieran a la mitad del capital desembolsado, las consecuencias podrían ser distintas, pues la cifra tope sería el resultado de la suma de la mitad del capital social anterior al aumento, más la mitad del capital efectivamente desembolsado por los socios que hubieran suscrito las nuevas acciones.

El establecimiento del límite máximo de emisión en el Proyecto de reforma italiano ha sido criticado por algunos autores, que generalmente no son partidarios de la introducción de las acciones sin voto en el ordenamiento jurídico italiano. En este sentido Franceschelli (15), afirma que en el Proyecto italiano existe una contradicción de fondo, puesto que una vez admitida la licitud de la creación de estas acciones no es necesario limitar la posibilidad de su emisión a la mitad del capital social, puesto que no son obligaciones, ni representan deudas contra terceros que se traten de garantizar con el capital social; Buttaro (16) argu-

(14) Si la proporción entre acciones sin voto y acciones ordinarias se establece en relación con el capital desembolsado, en principio habrá un mayor equilibrio entre aportación a la sociedad y poder de decisión en la misma. Según el párrafo 2.º del artículo 139 de la Ley alemana: "Las acciones privilegiadas sin derecho de voto pueden ser emitidas únicamente por un importe total en relación con la totalidad del importe nominal de las otras acciones". El artículo 115 de la Ley alemana de 1937, párrafo 2.º, establece que las acciones privilegiadas sin derecho de voto no pueden ser emitidas hasta un valor nominal global que no sobrepase la mitad del valor nominal del conjunto de las otras acciones.

(15) FRANCESCHELLI, R., *Osservazioni e critiche al progetto di riforma; opportunita di una disciplina organica delle società per azioni; oggetto sociale; partecipazioni; clausole di gradimento; eccesso di potere; non necessita di attendere la riforma comunitaria*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. I, páginas 304 y ss.

(16) BUTTARO, L., *Le azioni senza voto*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. II, págs. 509 y ss.

menta que si la finalidad de las acciones sin voto es hacer posible la identificación del grupo de control de la sociedad y la asunción de responsabilidades por los accionistas que lo componen, no será suficiente que el número de acciones con voto sea reducido a la mitad del capital social, mostrándose, el citado autor, partidario de la expresa atribución de poder al grupo de control responsable, con independencia de su participación en el capital social; sin embargo, es consciente de que esta medida tendría como consecuencia inmediata el plantearse la cuestión de la responsabilidad limitada de la que se benefician las acciones de las sociedades anónimas.

Parece claro que, si postulamos la introducción de las acciones sin voto, debe existir un límite de emisión establecido en proporción con el capital social que representan, puesto que de otra forma quedaría al arbitrio de las sociedades o de sus miembros, emitir acciones sin voto que representarían la mayor parte del capital social, mientras que las acciones con voto, cuyos titulares decidirían la política de la sociedad, podrían representar una parte mínima o exigua del capital social.

Respetando el límite de la mitad del capital social (que operando como tope legal nunca debe ser excesivo), es cierto que los accionistas titulares de acciones ordinarias o con voto podrían controlar la sociedad, poseyendo únicamente los votos correspondientes a la cuarta parte más uno del capital social, en lugar de la mitad más uno necesaria para obtener la mayoría en una Junta general hipotética de una sociedad en la que no existan acciones sin voto. Sin embargo, aunque ello es cierto, en líneas generales, no es menos exacto que en la realidad, teniendo en cuenta el abstencionismo y el desinterés de los accionistas, se consigue obtener la mayoría en las Juntas generales y dominar la sociedad anónima con un porcentaje de capital social inferior no a la mitad, sino incluso a la cuarta parte del mismo, en las grandes sociedades anónimas en las que precisamente podrán utilizarse las acciones sin voto. En el supuesto de creación de acciones sin voto en una sociedad, suscribirán acciones con voto precisamente las personas interesadas en el funcionamiento de la sociedad que ejercen el derecho de voto y se podría prever que serán mucho más reales las mayorías obtenidas en una Junta general en la que participan acciones dotadas del derecho de voto, que representan la mitad del capital social, porque en definitiva decidirán quiénes hayan suscrito acciones que llevan incorporado el derecho de voto (17).

Es evidente que si los Estatutos no establecen límite para la emisión de acciones sin voto, y quiere introducirse, o existiendo, la Junta general de accionistas pretende modificarlo, deberá respetarse, por supuesto, el procedimiento de toda modificación estatutaria previsto en la Ley. Y evidentemente, como hemos dicho anteriormente, la cifra de la mitad

(17) En opinión de GELPI, A., *Le azioni di risparmio*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. II, pág. 778. Las acciones sin voto, como institución, no pueden conducir a una represión del fenómeno por el límite impuesto a su emisión. Vide NICOLO, R., *Profili giuridici delle riforme delle società per azioni*, en "La Riforma delle società..." cit., págs. 77 y ss.

de capital social previsto en la ley, operará como tope máximo, siendo lícita únicamente una proporción inferior.

b) **DERECHOS PATRIMONIALES ATRIBUIDOS A LAS ACCIONES SIN VOTO.**

Como hemos dicho, a esta categoría de acciones, como contrapartida a la privación del derecho de voto, se les atribuye una serie de privilegios patrimoniales que consisten, fundamentalmente, en la concesión de un dividendo privilegiado o ventaja económica preferente en la distribución de beneficios, y una prelación o privilegio en el reembolso del capital, en el momento de disolución de la sociedad.

1. *Privilegio en la distribución de beneficios: su problemática.*

La concesión de un dividendo preferente a las acciones sin voto responde, precisamente, a la necesidad o conveniencia por parte de las sociedades anónimas de atraer el ahorro. Este privilegio patrimonial o dividendo privilegiado puede configurarse de forma distinta: a) Conceder un derecho de prelación o preferencia a las acciones sin voto en la percepción del dividendo, frente a las acciones ordinarias, que se hará efectivo siempre que la Junta general acuerde la distribución de beneficios; b) o bien como derecho de crédito condicionado únicamente a la aparición en el balance anual de beneficios netos o repartibles; c) concesión de una ventaja patrimonial supletoria, en virtud de la cual las acciones sin voto atribuirán a sus titulares un derecho de participación en los dividendos superior al concedido a las acciones ordinarias, tomando como medida la aportación real o efectiva.

En este sentido, el art. 139 de la Ley de sociedades alemana establece que «puede privarse del derecho de voto a acciones que gozan de una ventaja económica supletoria en el reparto de beneficios». Según el art. 41 del Proyecto de Reforma de las sociedades italiano: «el privilegio de las acciones de ahorro en el reparto de las ganancias no puede ser inferior al 5 por 100 de la correspondiente cuota de capital desembolsado y de las reservas obligatorias y facultativas inscritas en el balance...». Según el art. 15 de la ley italiana de 1974 «los beneficios netos resultantes del balance regularmente aprobado, deducida la cuota de reserva legal, deben ser distribuidos a las acciones de ahorro hasta el 5 por 100 del valor nominal de la acción».

Tomando como base de análisis estos textos observamos:

En primer lugar que existe un derecho de prelación en el reparto de beneficios que no puede ser inferior al límite mínimo establecido por la Ley. Esta cifra puede ser superada por los Estatutos sociales pero no puede ser rebajada.

En segundo lugar, el cálculo del privilegio o preferencia se efectúa no sobre el valor nominal de las acciones sin voto, sino por el contrario teniendo en cuenta el capital desembolsado de las mismas y las reservas reflejadas en el balance. En opinión de Gelpi (18), el

(18) GELPI, A., *Le azioni di risparmio...* cit., pág. 774.

cálculo se efectúa sobre el capital de la acción y las reservas constituidas con posterioridad a la aportación original de cada socio pero no sobre las reservas preexistentes, puesto que entre estas últimas y las nuevas aportaciones de capital no existe ninguna conexión, y sí por el contrario con las primeras. Por nuestra parte pensamos que el punto de referencia son las reservas constituidas por la sociedad desde su fundación, puesto que el valor real de las acciones responde no sólo a la participación que representan en el capital social (valor nominal), sino también la parte de reservas constituidas que le corresponden o que lleva incorporadas, y que evidentemente condicionan su cotización.

Se trata, en opinión de la doctrina italiana, de un derecho de prelación en el reparto de ganancias que no debe ser inferior al 5 por 100, teniendo en cuenta el capital desembolsado y las reservas resultantes del balance de cada ejercicio. No representan una prededucción de beneficios brutos, sino únicamente una prelación en la atribución de beneficios realmente obtenidos, que suponen que se hayan satisfecho todos los pasivos de la sociedad, obligaciones, constitución de reservas, etcétera, pues se trata de una inversión sometida al riesgo (19).

El establecimiento de un dividendo mínimo legal ofrece, como ha puesto de manifiesto la doctrina italiana, grandes dificultades, pues puede originar cierta rigidez en el sistema, rigidez que ni siquiera favorecería a los accionistas sin voto (20).

En este sentido, algunos autores italianos (21) han estimado inoportuna la fijación de un límite legal «a priori», considerando más oportuno que la valoración se efectúe en la Junta General. Otros autores por el contrario creen en la conveniencia de la medida legislativa. Sin duda, el establecimiento legal de un dividendo mínimo ofrece el riesgo de que la emisión de acciones sin voto resulte demasiado gravosa para la sociedad y para los antiguos accionistas (o accionistas con voto), imponiendo en cierta medida el reparto de unos beneficios que la sociedad no está en situación de distribuir. Por ello, la solución adecuada consistiría en encontrar el punto óptimo, difícil de conseguir, que impidiese la rigidez en los mecanismos de la sociedad y al mismo tiempo que ofreciese ciertos incentivos económicos a los ahorradores posibles inversores. En este sentido (22) se opina que las normas deben garantizar la percepción de un determinado dividendo, siempre que procediera de beneficios reales, de modo que el dividendo mínimo debería funcionar como un límite a la facultad de autofinanciación de la sociedad.

A pesar de las dificultades que puede crear el establecimiento por vía legal de un derecho preferente al dividendo, creemos en su conveniencia, puesto que en su defecto, o de otra forma, el accionista privado

(19) PARERE DEL CNEL, págs. 227 y ss.

(20) GELPI, A., ob. últ. cit., pág. 774.

(21) Relazione de la Prima Commissione Ministeriale per la Riforma de la società per azioni", "Riv. delle soc.", 1964, págs. 431 y ss. En este sentido opinó uno de sus miembros.

(22) Relazione de la Prima Commissione Ministeriale, cit., pág. 435.

de voto quedaría al arbitrio de los demás socios con voto, miembros de las Juntas generales en las que él no participa y que podían sucesivamente acordar la no distribución de dividendos. Con la fijación de un dividendo mínimo y acumulable y con la cautela de hacer recuperable el derecho de voto, cuando no sea pagado por la sociedad, se puede impedir, que a las acciones sin voto se les deprima, y que las Juntas generales acuerden la atribución de unos privilegios irrisorios, como ha venido sucediendo en la práctica italiana respecto a las acciones de voto limitado, cuyo privilegio patrimonial no venía regulado por la Ley (23).

Además, para mayor garantía de las acciones sin voto el régimen jurídico que las prevea y regule debe introducir las medidas pertinentes que impidan las alteraciones y las «manipulaciones» en los balances de las sociedades y en la contabilidad en general, reduciendo el amplio margen de discrecionalidad en torno a la valoración de los elementos patrimoniales mencionados en los balances.

Con la creación de las acciones sin voto se presenta un posible punto de fricción entre, por un lado, la política de autofinanciación elegida por los administradores y los accionistas con voto y beneficiosa incluso para el funcionamiento de la sociedad y por otro los intereses y deseos de los accionistas ahorradores (24).

Del Proyecto italiano se desprende, y ésta es la opinión de algunos autores italianos, que el privilegio patrimonial consiste en el reconocimiento de una simple prelación en la percepción de los dividendos, subordinada al acuerdo de distribución de los mismos por la Junta general de accionistas. Una vez satisfecho el 5 por 100 o en su caso el porcentaje superior establecido en los estatutos, si los beneficios existentes superan la cifra total que ha de ser satisfecha a los accionistas sin voto, se repartirán entre los accionistas ordinarios, en la medida de su participación en el capital social sin superar el dividendo mínimo y posteriormente, si existe excedente, se distribuirá entre todos los accionistas respetando dicha proporcionalidad (24 bis). Algún autor italiano se muestra partidario

(23) Las acciones de voto limitado son respaldadas en el artículo 2.351 del C. c. italiano, que establece: "El acto constitutivo puede establecer que las acciones privilegiadas en el reparto de beneficios y en el reembolso del capital en la disolución de la sociedad tengan derecho de voto únicamente en las deliberaciones previstas en el artículo 2.365. Las acciones de voto limitado no pueden superar la mitad del capital social."

(24) En este sentido CAMPOBASSO, G. F., *Le azioni di risparmio nel progetto di Riforma delle società Commerciali*, cit., págs. 69 y ss., opina que en el Proyecto italiano falta una clara delimitación de los poderes sociales sobre el destino de las ganancias que han de invertirse en reservas, dando lugar a un posible abuso de dichos poderes, puesto que el accionista no tiene instrumentos válidos para inducir a la sociedad al reparto del privilegio. Se muestra por ello partidario de introducir una prohibición legal que impida crear reservas facultativas o voluntarias, mientras no se haya satisfecho el dividendo privilegiado, así como de prohibir las participaciones en las ganancias de los administradores. Pero la autofinanciación encuentra su límite en el respeto a los derechos patrimoniales de los accionistas privados del voto y, en cualquier caso, las reservas deben resultar claramente del balance.

(24 bis) Según el art. 15, p. 2.º de la Ley italiana de 1974, los beneficios:

rio de un reconocimiento expreso de un derecho concreto al dividendo, y en este sentido Allegri (25) propugna un sistema diferente que consistiría en conceder un privilegio en el reparto de los beneficios no inferior a la media de los dividendos asignados a las acciones ordinarias en los tres ejercicios sociales anteriores al acuerdo de emisión de las acciones sin voto, suponiendo una mayor garantía para los accionistas sin voto, cuyo privilegio dependería de la anterior política de dividendos llevada a cabo por la sociedad (26).

Aunque ni en la Ley alemana ni en el Proyecto italiano se consagre expresamente, ni se deduzca con claridad de su tenor literal, creemos que el privilegio en el reparto de beneficios concedido a los titulares de acciones sin voto debe configurarse como un derecho de crédito que nace desde el momento en que en el balance de cada ejercicio se refleja la existencia de beneficios repartibles, sin que la percepción efectiva de dicho privilegio pueda subordinarse a un posterior acuerdo de la Junta general sobre distribución de beneficios. Tan sólo de esta forma la percepción del dividendo o suplemento preferente adquiere virtualidad como contrapartida patrimonial a la no posesión del derecho de voto. Si el privilegio se configura como una mera prelación en el reparto de dividendos, su efectividad estaría sometida a una doble condición: que existan beneficios y que la Junta general, en la que el accionista sin voto no participa, acordase su distribución. En este supuesto la existencia del privilegio como tal resultaría dudosa, y el accionista sin voto se encontraría totalmente en manos de la mayoría integrada por los titulares de acciones ordinarias, que podrían libremente y sucesivamente acordar la no distribución de beneficios. Pensar que el órgano encargado de la vigilancia y de la tutela de los accionistas sin voto, que debe velar por sus intereses, ha de forzar y conseguir el acuerdo de repartir el privilegio no es suficiente, si no puede obligar a la Junta general que

que queden después de la asignación del dividendo privilegiado a las acciones de ahorro..., son repartidos entre todas las acciones de modo que a las acciones de ahorro corresponda un dividendo total aumentado, respecto al de las acciones ordinarias, en medida equivalente al 2 por 100 del valor nominal de la acción.

(25) ALLEGRI, V., *Osservazioni sul privilegio nella ripartizione degli utili riservato alle azioni di risparmio nel progetto di riforma delle società*, en "La Riforma delle società..." cit., t. 2.º, págs. 419-428.

(26) En opinión de SIMONETTO, ob. cit., pág. 1409, con la introducción de las acciones sin voto se impulsaría a las sociedades a que reprimieran o redujeran contablemente las ganancias, para paliar así la excesiva incidencia del privilegio en la vida económica de la sociedad.

En opinión de GRANDE STEVENS, F., *A chi sono utili le azioni di risparmio?*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. I, págs. 343 y ss., los privilegios son más teóricos que efectivos, dada la posibilidad de maniobra del grupo dominante de la sociedad. Por el contrario, VISENTINI, B., *Replica: opinioni e discussioni sulla riforma delle società per azioni, in particolare: il problema delle deleghe alle banche, le azioni di risparmio, la congestione, le società a partecipazione statale*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. I, páginas 362 y ss., opina que en el Proyecto se aseguran de forma correcta y efectiva los privilegios patrimoniales.

decide la distribución de beneficios, y creemos que de ninguna forma podrá hacerlo.

El privilegio debe operar como un derecho de crédito y conceder además la prelación en la percepción de dividendos mínimos a favor de los accionistas sin voto. Ello nos plantea el orden en el que se deben distribuir los beneficios. Es evidente que deberá tratarse de beneficios netos; es decir, que en primer lugar la sociedad deberá satisfacer su pasivo, los créditos contra la sociedad, los intereses, las obligaciones, la reserva legal, los bonos de fundadores, la retribución de administradores y demás gastos y costes legales. En cuanto a las reservas es claro que se destinará la parte de beneficio correspondiente a incrementar la reserva legal (26 bis).

1.1. *El dividendo preferente y las reservas estatutarias.*

Si por razones evidentes no puede discutirse la prioridad de la constitución de la reserva legal sobre la distribución del privilegio patrimonial correspondiente a los accionistas sin voto, mayores dudas ofrece, sin embargo, el orden en que deberán distribuirse los beneficios, cuando se hayan constituido reservas estatutarias en una sociedad que emita acciones sin voto. En este punto pueden plantear varias situaciones que en cierta medida pueden condicionar la solución del problema.

El primer supuesto sería el siguiente: la constitución de la reserva estatutaria se introduce en los Estatutos funcionales o en los Estatutos posteriores, pero con anterioridad a la emisión de las acciones sin voto, y además existe una cláusula estatutaria que preveyendo la creación de acciones sin voto dispone que en cualquier caso los beneficios se destinarán prioritariamente a la inversión en reservas, incluso prevaleciendo sobre el dividendo correspondiente a las acciones sin voto. Este caso y el de previsiones contrarias, es decir, cuando se establece que prioritariamente se pagará a los titulares de acciones sin voto y posteriormente se invertirá en reserva estatutaria, creemos que no plantea problemas y se estará a lo dispuesto en los Estatutos de la sociedad, puesto que éstos pueden establecer las condiciones en las que se constituye la reserva estatutaria, condiciones que, sin duda, fueron conocidas o pudieron serlo por los adquirentes de acciones sin voto.

La cuestión parece más problemática cuando los Estatutos se puede presentar a establecer la constitución de esta reserva, sin tener en cuenta la emisión de acciones sin voto. Como argumento a favor de la prioridad de la inversión de la parte correspondiente de beneficios en reservas estatutarias, se podría aducir que el titular de las acciones sin voto posee la condición de accionista y, en consecuencia, al participar como tal en la sociedad acepta los estatutos y se somete a lo previsto en ellos, admitiendo la existencia de la reserva estatutaria y por ello que la parte de los beneficios debe integrarse en ella antes que serles atribuidos. Quizá en contra se podría considerar que si el dividendo privilegiado de las

(26 bis) En este sentido es claro el art. 15 de la ley italiana de 1974.

acciones sin voto es reconocido por la Ley, tendría éste preferencia sobre la reserva estatutaria, quedando únicamente a salvo la reserva legal, puesto que su constitución se realiza por mandato de la Ley.

Otro supuesto se plantearía cuando en una sociedad se crea la reserva estatutaria con posterioridad a la emisión de las acciones sin voto. Creemos que la Junta general no podrá acordar la constitución de este tipo de reservas por vía de modificación estatutaria, si ello implica que de los beneficios obtenidos por la sociedad durante un ejercicio social se destinará preferentemente parte de los mismos a integrar dicha reserva con prelación a la distribución de los mismos a los accionistas sin voto (27). Para hacer posible y válida la creación de la reserva estatutaria, sería necesario cumplimentar el requisito consistente en recabar el consentimiento de los accionistas afectados, en este caso de los accionistas preferentes o sin voto, puesto que lo contrario podría suponer la limitación o el condicionamiento de un privilegio, e incluso la ineficacia del mismo. Se plantearía un supuesto análogo al previsto en el artículo 85, párrafo 2.º, de nuestra Ley de Sociedades Anónimas, y reconocido expresamente en el artículo 140 de la Ley alemana de sociedades de 1965. El consentimiento deberá ser expresado en una asamblea extraordinaria de accionistas sin voto (art. 141-3, de la Ley alemana) y no por supuesto en la Junta general compuesta por los accionistas ordinarios (mediante acuerdo mayoritario), puesto que ello implicaría que el acuerdo podría adoptarse aunque los titulares de dichas acciones votaran en contra, ya que las acciones ordinarias representan como mínimo la mitad del capital social y en general dominan la asamblea. A pesar de que los titulares de acciones sin voto hubieran adquirido derecho de voto en Junta general, al no haber sido satisfecho su dividendo en el plazo establecido por la Ley, será necesaria su aprobación en la Junta extraordinaria de titulares de acciones sin voto (27 bis).

Si la sociedad ha constituido reservas con la finalidad de suplir las posibles ausencias de distribución de dividendos privilegiados a los accionistas sin voto, dichas reservas serán destinadas, si los beneficios no han sido suficientes en un ejercicio social determinado, para satisfacer el dividendo privilegiado.

1.2. *Consecuencia de la no satisfacción del privilegio.*

Aunque las acciones sin voto se tipifican precisamente por no atribuir este derecho a sus titulares, ello no obstante, según la Ley alemana, podrán ejercitar el voto, si el privilegio patrimonial acumulado en un plazo determinado no es satisfecho en su totalidad, aplicándose el principio de la proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto. En este sentido, el artículo 140 de la Ley alemana establece

(27) Sin embargo, si opera con posterioridad, segunda solución, no vemos inconveniente para su introducción, pues no afectaría al privilegio de los accionistas sin voto.

(27 bis) La competencia de la asamblea especial de accionistas sin voto es regulada en el art. 16 de la Ley italiana de 1974.

que: «si el dividendo privilegiado no ha sido pagado en un año, o no ha sido íntegramente satisfecho, y si el dividendo atrasado no ha sido pagado en el año siguiente junto con el dividendo privilegiado íntegro del mismo año, los accionistas privilegiados tienen derecho de voto hasta el pago de los atrasos. En este caso se deben tener en cuenta las acciones privilegiadas en el cálculo de la mayoría exigida por Ley o por acto constitutivo».

Este supuesto, que parece debe ser tenido en cuenta por el legislador, nos plantea varias cuestiones.

El dividendo acumulado como consecuencia de su no percepción en todo o en parte, durante el ejercicio o ejercicios sociales establecidos en la ley, determina que transcurido el plazo legal el accionista adquiere el derecho de voto hasta que se le hayan satisfecho los privilegios atrasados. A nuestro entender, y en estos casos, la atribución del derecho de voto se presenta como alternativa compensatoria de la no percepción del dividendo privilegiado, la cual actuará automáticamente, puesto que la ley así lo establece y, además, porque la privación inicial del derecho de voto encuentra su justificación en la concesión del privilegio o privilegios patrimoniales. Pues bien, en ausencia de los mismos, el accionista sin voto deviene transitoriamente accionista ordinario. En consecuencia, si la Ley se refiere a los dividendos o privilegios atrasados debemos entender el montante que alcance el privilegio o el dividendo acumulado y no percibido en el plazo establecido en la Ley, puesto que cuando se concede el derecho de voto cesa el privilegio. Y debe ser así, porque si se interpretase en sentido contrario, difícilmente la sociedad se encontraría en situación de satisfacer todos los dividendos atrasados.

Creemos que el accionista tendrá derecho a percibir el dividendo mínimo no satisfecho en ejercicios anteriores en el momento en el que el balance se constate la existencia de beneficios repartibles sin supeditarse a que la Junta general vote su distribución.

Quizá la concesión del derecho de voto no sea una medida totalmente eficaz o que satisfaga de modo adecuado a los titulares de acciones sin voto, puesto que precisamente la creación de estas acciones responde al desinterés manifiesto de los accionistas a participar en la vida y en el funcionamiento de la sociedad. Sin embargo, si la sociedad no ha obtenido beneficios y, por tanto, no puede distribuirlos y satisfacer los intereses de los accionistas ahorradores, de alguna forma se debe intentar compensar a dichos accionistas. El reconocimiento del derecho de voto actúa, en este sentido, concediendo la oportunidad a los accionistas para que intervengan en las Juntas generales, pudiendo incluso, aunque de hecho no lo hagan, intervenir en la adopción de acuerdos, evitando, en última instancia, posibles abusos por parte de los accionistas ordinarios o incluso revocar o exigir responsabilidad a los administradores.

El derecho de voto cesará en el momento en que a los accionistas sin voto les sean satisfechos los dividendos privilegiados atrasados o acumulados no percibidos. A partir de este momento se restablece la

situación originaria, es decir, la propia de las acciones sin voto cuyos titulares tendrán a su favor la percepción del dividendo mínimo privilegiado. La Ley alemana (art. 140-3) permite que se adopten acuerdos sobre los suplementos atrasados, siempre que los Estatutos no dispongan lo contrario; creemos que siempre con el consentimiento de los accionistas sin voto (28).

1.2. *Supresión o limitación de la preferencia.*

La Ley alemana de sociedades establece en su artículo 141, párrafo 1.º, que: «Todo acuerdo por el cual se suprima o limite la preferencia necesita para su eficacia la aprobación de los accionistas preferentes y en el párrafo 3.º: «Los accionistas preferentes han de otorgar su aprobación en una reunión especial y mediante un acuerdo extraordinario. Se requiere una mayoría que comprenda como mínimo las 3/4 partes de los votos emitidos. Los Estatutos no pueden acordar otra mayoría ni exigir otros requisitos...». Según el párrafo 4.º del citado precepto: «Si se suprime la preferencia, las acciones recuperan el derecho de voto».

Partiendo de la situación normal en la que los accionistas sin voto no participan en las Juntas generales, y teniendo en cuenta que con carácter general se establece en las legislaciones (de forma análoga al artículo 85 de la LSA) que cuando la modificación de los estatutos afecte a los derechos de una clase de acciones será necesario su aprobación previa, la finalidad y conveniencia del precepto alemán es clara. Teniendo en cuenta, además, que las condiciones o las características de las acciones en atención a las cuales se han adquirido, no pueden modificarse sin el consentimiento de sus titulares, fundamentalmente si se trata de restringir derechos reconocidos en la Ley. En el mismo sentido el artículo 40 del Proyecto de Estatuto de la Sociedad Anónima Europea establece que en el supuesto de que se produzca una modificación de la relación anteriormente existente entre las categorías de acciones en perjuicio de una de ellas, es preceptivo el acuerdo de los accionistas que posean acciones de la categoría afectada, mediante una votación separada que tenga por finalidad aprobar la decisión de la Junta (28 bis).

El acuerdo será lícito, siempre que se respete el procedimiento establecido en la ley correspondiente, y en este sentido parece adecuado el previsto en las normas citadas, consistente en la celebración de una reunión extraordinaria, o Junta general de los accionistas sin voto, que tendría como finalidad la adopción de un acuerdo sobre esta cuestión. Asimismo, creemos oportuna la exigencia de una mayoría mínima reforzada, que sea indispensable para la adopción del acuerdo (3/4 partes

(28) El art. 15, p. 4.º de la Ley italiana de 1974 establece que cuando se haya satisfecho en un ejercicio el dividendo privilegiado "la diferencia es computada con aumento del dividendo privilegiado en los dos ejercicios sucesivos".

(28 bis) PÉREZ ESCOLAR, R., *La sociedad anónima europea*, Madrid, 1962, páginas 201 y ss.

de los votos emitidos) en vez de exigir un «quorum» de asistencia que podría dificultar el funcionamiento del órgano y la adopción de acuerdos. Parece indispensable que la medida y extensión del derecho de voto del accionista poseedor de acciones sin voto se determine en proporción al capital de que es titular.

Si no se exige el acuerdo de los accionistas afectados se dejaría al arbitrio de los accionistas ordinarios la efectividad de los privilegios reconocidos en la ley a los accionistas sin voto, que mayoritariamente podrían acordar la limitación o reducción del privilegio frustrando las expectativas que llevan al accionista ahorrador a invertir su capital en la sociedad, dejando sin eficacia la concesión del privilegio por el legislador. Según el Proyecto italiano no podrá suprimirse el dividendo mínimo, ni reducir el porcentaje establecido, o sea, el 5 por 100 sobre el capital desembolsado y reservas.

2.º *Privilegio en la cuota de liquidación*

Otra de las ventajas características de las acciones sin voto es la participación en el patrimonio social resultante de la liquidación: derecho a reintegrarse en el valor de las acciones, con preferencia a las acciones ordinarias e incluso con nuevas preferencias para el supuesto de que el patrimonio repartible sea muy superior al capital social. Y todo ello, una vez determinado el activo social repartible o patrimonio divisible entre los socios, que es el que resulta después de satisfacer los créditos contra la sociedad, y de haber consignado o asegurado, en su caso, los créditos vencidos no cobrados y los no vencidos.

En este sentido, el artículo 41, párrafo 3.º del Proyecto italiano establece que: «En la disolución de la sociedad las acciones de ahorro son privilegiadas en el reembolso del capital por el total valor nominal» el mismo derecho se acoge en el art. 15 de la ley de 1974 «Aun en el caso de que este privilegio no estuviera previsto en la ley, su reconocimiento no plantearía problemas en cuanto a su licitud o viabilidad, pues en general se admite la concesión de derechos de carácter patrimonial a una determinada categoría de acciones, siempre que así lo prevean los Estatutos.

A las acciones sin voto se reintegrará su valor nominal, como mínimo, con antelación al reparto del patrimonio resultante de la liquidación entre las acciones ordinarias, de forma que hasta que no se haya satisfecho este privilegio, no se procederá a la distribución del patrimonio repartible entre las acciones ordinarias. Consiste, pues, este privilegio, en un derecho preferente a la cuota de liquidación.

Este privilegio o contrapartida patrimonial, podríamos decir que es de orden secundario, puesto que aunque no carece de importancia, el accionista cuando adquiere sus acciones, no piensa en la disolución de la sociedad, que en un principio es un hecho lejano e improbable. Aunque concederle esta prioridad pueda tener cierto interés, sin duda no será el factor condicionante de su inversión.

Por supuesto que ello no implica la limitación de la percepción de

la cuota de liquidación al valor nominal de las acciones, puesto que si el patrimonio repartible es suficiente para reintegrar a los accionistas el valor nominal de sus acciones, y existe un excedente, éste se repartirá por igual entre las distintas categorías de acciones proporcionalmente a la inversión que hayan realizado, si bien creemos que los Estatutos incluso podrían establecer ciertas ventajas para las acciones sin voto en este supuesto.

3.º *El derecho de suscripción preferente: Medida y extensión*

El derecho de suscripción preferente, considerado como derecho mínimo y esencial del accionista, unido a la titularidad de la acción, plantea cierta problemática en el supuesto de las acciones sin voto; puesto que, por tratarse de una categoría especial de acciones, puede operar de forma distinta, en aquellas sociedades en las que se emiten acciones ordinarias y acciones sin voto (por tratarse de categorías distintas de acciones). Nos interesa averiguar cómo opera el derecho de suscripción preferente del titular de las acciones sin voto, o mejor cuál es la medida, la extensión, el contenido o el alcance del derecho de suscripción preferente, correspondiente al titular de estas acciones.

En torno a este derecho nos planteamos las siguientes cuestiones: producido el aumento de capital de una sociedad anónima con emisión de nuevas acciones, cabe pensar: 1.ª) Que se emitan acciones de ambas categorías; 2.ª) Que tan sólo se emitan acciones ordinarias, y 3.ª) Que únicamente se emitan acciones sin voto.

En principio, y con carácter general, parece que el derecho de suscripción preferente, correspondiente a los titulares de las acciones sin voto, tendrá las mismas características y se ejercerá en la misma proporción y condiciones que las acciones ordinarias. En el primer supuesto planteado, es decir, si se emiten tanto acciones ordinarias como acciones sin voto, los titulares de las acciones sin voto tendrán preferencia en la suscripción de esta categoría de acciones y únicamente si no son suficientes para cubrir la proporción de las existentes, suscribirán acciones ordinarias. En principio, el criterio consistiría en respetar las categorías, concediendo el derecho de suscripción dentro de las dos clases de acciones. En consecuencia, contemplando los distintos supuestos, cabe pensar:

1.ª) Si la sociedad emite acciones de ambas categorías, o sea, acciones sin voto y acciones ordinarias, los titulares de las primeras tendrán derecho a suscribir, en proporción a las acciones poseídas anteriormente, nuevas acciones sin voto; mas si estas últimas globalmente no son suficientes para respetar la proporción, los accionistas sin voto tendrán derecho a suscribir acciones ordinarias hasta completar el número de acciones que le corresponden en aplicación del derecho de suscripción preferente.

2.ª) Si la sociedad emite únicamente acciones ordinarias, los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a suscribir el número de las mismas que les correspondan en aplicación del principio de la propor-

cionalidad, teniendo en cuenta el valor nominal de las acciones y no únicamente su número.

Llegamos a esta conclusión en atención a las siguientes consideraciones: las acciones sin voto conceden los mismos derechos que las acciones ordinarias; como se desprende de las leyes y proyectos que regulan esta categoría de acciones (con excepción del derecho de voto) el derecho de suscripción preferente dimana de la titularidad de la acción (y es un derecho esencial del accionista, del que en principio no puede ser privado), por tanto, si el titular de las acciones sin voto, como hemos dicho anteriormente, posee dicha condición, debe reconocérsele la titularidad de aquel derecho. En consecuencia, el titular de estas acciones, en este supuesto, únicamente tendrá posibilidad de ejercitar su derecho suscribiendo acciones ordinarias, que son las únicas que se han emitido, puesto que en principio la sociedad no está obligada a emitir en todo aumento de capital acciones sin voto, ya que supondría una carga para la sociedad que en ocasiones no estaría en situación de soportar, o no resultaría conveniente para ella (29). Sin embargo, el criterio seguido por el Proyecto de la sociedad anónima europea es distinto, puesto que restringe el derecho de suscripción preferente de los accionistas ahorradores titulares de acciones sin voto a las acciones de dicha categoría (30).

3.^a) En el supuesto de que el aumento del capital se instrumente mediante la sola emisión de acciones sin voto, no cabe duda alguna de que los accionistas sin voto tendrán derecho a suscribir las nuevas acciones en la proporción que les corresponda. En este caso, la cuestión se plantea respecto a los titulares de acciones ordinarias, ¿podrán suscribir preferentemente acciones sin voto?, o ¿en qué medida tendrán derecho de suscripción preferente sobre las nuevas acciones sin voto? Creemos que la solución correcta consistiría en reconocer el derecho a suscribir estas acciones a todos los accionistas, si bien el acuerdo de emisión de los nuevos títulos quedaría condicionado al consentimiento de los antiguos tenedores de acciones sin voto, puesto que la nueva

(29) Según el art. 15 de la Ley italiana de 1974, en caso de aumento de capital social los poseedores de acciones de ahorro tienen derecho a suscribir acciones de ahorro de nueva emisión y en su falta, o por la diferencia, acciones ordinarias. El Proyecto italiano, en su artículo 41, establecía que "los poseedores de acciones sin voto tienen derecho a recibir en opción acciones de ahorro de nueva emisión en proporción a las poseídas. Este derecho no puede ser excluido y limitado sino en la medida que es excluido y limitado el derecho de suscripción de los otros accionistas". El artículo 22 del Proyecto modificado por el Comité de Ministros establece el régimen recogido en el citado art. 15. Sin embargo, en opinión de CNEL, compartida por GELPI, ob. cit., pág. 779, la aplicación de dicho precepto impondría a la sociedad la obligación de emitir acciones sin voto en proporción a las existentes en cada aumento de capital, y ello representaría una carga demasiado gravosa para la sociedad. Por tanto propugnan como solución más correcta el ofrecimiento de acciones ordinarias a los accionistas ahorradores.

(30) Según el párrafo 2.b. del artículo 49 del Estatuto de la Sociedad Anónima Europea "sólo dan derecho a la suscripción de acciones sin derecho de voto".

emisión afectaría a los derechos inherentes a dichas acciones. En este sentido se pronuncia el legislador alemán en el art. 141 (31). Un régimen similar es el establecido en el art. 85 de la Ley de sociedades anónimas española para el supuesto de aumento de capital con emisión de nuevas acciones cuando existan distintas categorías en una misma sociedad (32).

Estos han sido los criterios mantenidos por la doctrina en el supuesto de que existan en una misma sociedad acciones ordinarias y acciones privilegiadas, aunque no se haya tenido en cuenta el supuesto de acciones sin voto. Criterios que creemos son aplicables a estas acciones, porque constituyen una categoría especial cuyo privilegio consiste, frente a las acciones ordinarias, en la atribución de ciertas preferencias de carácter patrimonial.

b) DERECHOS POLÍTICOS O ADMINISTRATIVOS QUE CONFIEREN LAS ACCIONES SIN VOTO.

1) *Derecho de voto.*—Si bien la característica principal de esta clase de acciones consiste en la privación del derecho de voto y la atribución de ciertas ventajas patrimoniales, ello no obstante los titulares de dichas acciones podrán ejercitar el derecho de voto en los siguientes supuestos: en primer lugar, en el caso de que haya sido satisfecho el privilegio patrimonial en el plazo establecido por la Ley, derecho que corresponderá al accionista sin voto en las juntas generales ordinarias y extraordinarias en la medida de su aportación, hasta que le sean satisfechos sus dividendos mínimos atrasados acumulados. En segundo lugar, será necesario su consentimiento previo, expresado por medio de su voto, y sometido al principio mayoritario en la Junta general especial de accionistas sin voto, siempre que se pretenda adoptar un acuerdo que de alguna forma afecte sus derechos mínimos o privilegios.

2) *Derecho de asistencia, información e impugnación.*—Las acciones sin voto confieren a su titular, como mínimo, los mismos derechos que las acciones ordinarias, excepto el derecho de voto; están legitimados para asistir a las Juntas generales o asambleas de accionistas, incluso en principio puede opinarse que tienen derecho a expresar su opinión (derecho de voz) aunque no a emitir su voto. Así, pues, podrán intervenir en la deliberación aunque no en la adopción de acuerdos. Sin embargo, creemos que el capital que representan estas acciones no se

(31) Artículo 141 Ley Alemana, párrafo 2.º: “Todo acuerdo sobre emisión de acciones preferentes que hayan de tener primacía o ser equiparadas en el reparto de beneficios y del patrimonio social a las acciones preferentes sin voto ya existentes, requiere igualmente la aprobación de los accionistas preferentes. La aprobación no es necesaria si la emisión que otorga la preferencia no suprime el derecho de suscripción de los accionistas preferentes, en el caso de que el derecho de voto fuese excluido con posterioridad, se reservase expresamente dicho derecho en el acuerdo de exclusión”.

(32) URÍA, Comentario cit., I, pág. 411.

tendrá en cuenta para el cálculo del «quorum» de constitución de las Juntas. Este es el sistema previsto en el artículo 140 de la Ley alemana y en el artículo 41 del Proyecto italiano (33).

También la titularidad de las acciones concede el derecho de información en la medida en que es reconocido por cada Ley a los accionistas en general, y que no vamos a examinar porque en el supuesto de acciones sin voto no presenta ninguna peculiaridad.

En cuanto al derecho de impugnación de los acuerdos sociales, los accionistas sin voto se encuentran legitimados para ejercitarlo, aunque por supuesto no hayan participado en la adopción del acuerdo. En este sentido se ampliaría la esfera de legitimación activa para la impugnación de los acuerdos sociales, puesto que a los accionistas sin voto no podría serles aplicado el criterio de su conformidad o no con el acuerdo adoptado porque no han podido manifestar su voluntad a través del voto (34). También se ampliaría en cierta medida las causas de impugnación al supuesto de que el acuerdo adoptado en la Junta afectara al privilegio reconocido a estas acciones, sin contar con el consentimiento de los titulares de las mismas.

Ofrece especial interés este derecho, fundamentalmente, en el supuesto de impugnación del acuerdo aprobatorio del balance de la sociedad, presentándose como un medio de tutela de dichos accionistas que no pueden intervenir en la aprobación del mismo y en tanto que su privilegio o la eficacia del mismo viene condicionada a la veracidad y exactitud del balance y de la contabilidad en general.

En punto a la impugnación de los acuerdos sociales debemos destacar que, según el Proyecto de reforma italiano se encuentra legitimado no sólo el accionista carente de voto, sino también el órgano de control público, creado para tutelarlos, estableciéndose en este sentido junto a la autotutela del accionista de sus propios intereses, la tutela del órgano de vigilancia o control, cuya competencia analizaremos posteriormente.

D) CONTROL DE LA ACTIVIDAD SOCIAL Y TUTELA DE LOS ACCIONISTAS SIN VOTO

Esta cuestión representa uno de los puntos centrales de la problemática de las acciones sin voto, puesto que el accionista privado del derecho de voto y por ende de intervenir eficazmente en la Junta para la formación de la voluntad social, evidentemente tendrá menos posibilidades de controlar la gestión social y de tutelar sus intereses, aun-

(33) Según el art. 14 de la ley italiana de 7 de junio de 1974 "los poseedores de acciones de ahorro no tienen derecho a intervenir en la asamblea de la sociedad ni exigir su convocatoria."

(34) Como es sabido, según el artículo 69 de la ley española de sociedades anónimas. Están legitimados para impugnar los acuerdos sociales "...los concurrentes de la Junta que hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo impugnado, los accionistas ausentes y los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto". Vide artículo 2.377. C. c. italiano.

que en última instancia, y siempre que en él concurren los requisitos establecidos en la Ley, tendrá la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales por las distintas causas legales.

Al margen o al lado de la autotutela del accionista y la posibilidad remota de ejercer un control sobre la gestión realizada, debemos tener en cuenta que la creación de las acciones sin voto responde fundamentalmente a la necesidad o conveniencia para las grandes sociedades anónimas de la inversión del ahorro para la financiación de sus empresas, y no podemos olvidar que los pequeños paquetes de acciones suscritos por los titulares de acciones sin voto tienen su origen en la inversión del ahorro que, en principio, es digno de tutela. Por tanto, para garantizar o proteger los intereses de estos accionistas, parece necesaria la instrumentación de los medios adecuados para controlar el funcionamiento de la sociedad anónima y, en consecuencia, la conducta de los grandes accionistas o accionistas con voto y la actuación o gestión de los administradores.

Ante esta problemática existen distintas soluciones, que vamos a examinar seguidamente, consistentes fundamentalmente en la creación de un órgano cuya función y competencia consistiría en ejercer un determinado control en las sociedades anónimas que emitan aquellas acciones. Este órgano podría ser interno o externo a la sociedad, si bien cualquiera de los dos debe ofrecer las garantías suficientes de independencia frente a los grupos de control existentes en las sociedades, o sea, frente a los grandes accionistas y a los administradores.

Los autores italianos ante la futura reforma del derecho de sociedades en Italia se han pronunciado de forma diversa sobre esta cuestión, mostrándose partidarios o adversarios del sistema adoptado en el Proyecto de la Comisión que introduce la innovación consistente en la creación de un órgano público de vigilancia, independiente respecto de la sociedad y dependiente del Estado, cuyas funciones de vigilancia serían asumidas por la Banca de Italia de acuerdo con las directrices del Comité Interministerial para el Crédito y el Ahorro (art. 33 del Proyecto) la Ley italiana de 1974 crea la Comisión Nacional para la Sociedad y para la Bolsa. La doctrina italiana, y fundamentalmente dentro de ella aquellos autores que propugnan la introducción de acciones de ahorro, se muestran partidarios de la creación de un órgano que complemente o sustituya la autotutela del accionista. Más, surgen profundas divergencias de criterio precisamente sobre el carácter o naturaleza de dicho órgano público o privado, así como sobre la esfera de su competencia.

El control público introducido en el proyecto italiano ha suscitado, entre otras, las siguientes consideraciones críticas:

Un sector de la doctrina italiana (35) considera que el órgano de

(35) LOMBARDI, R., *Istanze che giustificano e postulano una riforma del diritto societario; questione del controllo e della vigilanza; azioni di risparmio*, en "La riforma delle società" cit., vol. I, pág. 284. CAMPOBASSO, ob. cit., páginas 97 y ss. El Collegio Sindacale regulado en el artículo 2.379 y ss. del C. c. italiano es un órgano de control que desarrolla su actividad de vigilancia,

control de la sociedad debe ser interno, pudiéndose utilizar el «Collegio sindical» debidamente perfeccionado, puesto que en definitiva, por su naturaleza, es el órgano que controla la vida interna de la sociedad. El órgano externo debería asumir una vigilancia genérica para la tutela del interés público, debiéndose delimitar con precisión la esfera de competencia respectiva.

Se piensa que la tutela de los accionistas titulares de acciones de ahorro supone una revisión del sistema de control sobre la sociedad, pero el nuevo sistema de control puede llevarse a cabo sin recurrir a un control público que podría resultar extremadamente peligroso, mediante una estructuración más perfecta y ordenada del órgano institucionalmente destinado a la tutela de los accionistas (el «collegio sindical»). Para lo cual es necesario que posea una competencia específica y completa autonomía frente a la asamblea de accionistas, autonomía que no podrá conseguir si el nombramiento de sus miembros es efectuado en la Junta general, puesto que se identificaría y vincularía al grupo de mando de la sociedad. Por tanto debe ser nombrado por un órgano extrasocial, por ejemplo, por la autoridad judicial, para conseguir una imparcialidad total. Debería configurarse como órgano de tutela de aquellos accionistas que no participan en la formación de la voluntad social, convirtiéndose en el portador de los intereses de dichos accionistas, promoviendo incluso la intervención de la autoridad judicial, en el supuesto de que surjan conflictos entre los intereses de los accionistas empresarios y accionistas ahorradores.

Se ha opinado también (36) que el órgano de vigilancia creado por el Proyecto, que posee una doble función —como órgano de información de los accionistas y del mercado en general y como órgano de control para la tutela de las acciones sin voto—, por su carácter público no estará en situación de apreciar convenientemente los multiformes y contrapuestos intereses de los accionistas, no siendo un medio idóneo para el fin que se intenta lograr. Y se dice además, que constituye una interferencia en la actividad social que contrasta con el art. 41 de la Constitución italiana que reconoce la libertad de iniciativa privada en la economía. En consecuencia, el órgano público de vigilancia, suprimidos los poderes que supongan injerencia, debería configurarse como un simple órgano de información de los accionistas y del mercado, con poderes dirigidos a garantizar el cumplimiento por parte de la sociedad del deber de información: derecho éste que adquiere una gran relevancia no sólo frente a los accionistas sino, además, con respecto al público ahorrador por tratarse de sociedades que cotizan sus acciones en Bolsa.

Cree Piccardi (37) que de esta forma se garantiza el funcionamiento regulador de la sociedad y se muestra partidario del órgano de vigilancia

en interés de los socios y de terceros. Vide Fre., *Comentario del Codice Civile* cit., págs. 516 y ss.

(36) BUTTARO, ob. cit., pág. 513.

(37) PICCARDI, L., *Assenteismo degli azionisti e azioni di risparmio, sull'eccesso di potere e sul controllo pubblico*, en "La Riforma delle società", cit., col. I. pág. 275.

previsto en el Proyecto, siempre que se atribuya dicha función de control a un órgano con competencia específica, como la Banca de Italia u órgano dependiente, y no sea utilizado como instrumento de planificación o programación, puesto que para ello el medio más idóneo es la nacionalización.

Buttaro cree necesario que los distintos intereses cuya tutela es encomendada en el Proyecto al órgano público de control, sean analizados separadamente: los intereses internos de la sociedad, de los accionistas sin voto y los intereses externos y públicos, la tutela del mercado financiero, libertad de competencia, intereses de los trabajadores y finanzas del Estado. En cuanto a la idoneidad del control público para la tutela de los intereses de los accionistas ahorradores opina, que la intervención pública puede constituir una adecuada contrapartida de la pérdida del derecho de voto, sólo en cuanto exista una correspondencia perfecta entre los poderes o facultades de gestión sustraídos a los socios y aquéllos atribuidos al órgano público. En caso contrario, se presentaría un vacío de poder que beneficiaría a los «grupos de mando». Dicho control puede servir para garantizar la regularidad de los actos sociales, veracidad de los balances e información suministrada por la sociedad. Sin embargo, la tutela del accionista no se limita a lo anterior, puesto que los mayores riesgos tienen su origen en los errores de elección sobre el desarrollo de la sociedad y en general de una gestión perjudicial (38).

Sin embargo Gelpi (39) considera oportuna la creación de un órgano público de control que tuviera independencia de los otros poderes públicos, gozando de grandes garantías como la «Securities and Exchange Commission» de los Estados Unidos, si bien considera que es una cuestión muy delicada, fundamentalmente porque la vigilancia que ejercería afectaría también a los accionistas ahorradores.

La idea de la intervención gubernativa tiene como finalidad adaptar la ley al fenómeno del ahorro en masa en sus varias modalidades y en sus diversas formas, como dice la Exposición de Motivos, para proteger a los pequeños accionistas ahorradores frente a quienes ostentan el poder de mando en la sociedad. Mas, como dice Menéndez (40) con su creación no se trata de establecer un «poder de compensación» externo, frente a la concentración de poder en el interior de la socie-

(38) BUTTARO, ob. cit., pág. 513. En opinión de este autor, frente a la intervención pública se podría presentar la siguiente alternativa: la realización de un compromiso entre los accionistas del grupo de mando y el organismo público que tendría como consecuencia la combinación de distintos y contrapuestos intereses y propugnar una concepción corporativista de la economía; o bien que el ente público sustituya a los accionistas privados y ello supondría prácticamente nacionalizar la empresa. En ninguna de las dos hipótesis se tutelan los intereses de los ahorradores. La competencia del órgano público debería limitarse a la tutela de los intereses públicos, restringiendo sus poderes que deberían dirigirse fundamentalmente a garantizar la veracidad de los balances y no atribuyéndosele facultades de iniciativa, como convocatoria de Juntas, impugnación de acuerdos, etc.

(39) GELPI, *Le azioni di risparmio* cit., pág. 293.

(40) MENÉNDEZ, ob. cit., pág. 39.

dad, o simple control público de la sociedad ya introducido en el Derecho norteamericano, sino que su esfera de competencia se amplía hasta el punto que se atribuye a la intervención gubernativa «el ejercicio de los derechos tradicionales del socio», sustituyéndose la autotutela clásica del accionista por una tutela externa, puesto que al órgano público se faculta para el posible ejercicio de acciones de impugnación de los acuerdos sociales, para entablar una acción de responsabilidad de los administradores, e incluso capacidad para convocar la Junta general. Supondría una profunda transformación en la estructura de la sociedad anónima.

En definitiva, el control público sobre la actividad o gestión social no se puede contemplar como si se tratara únicamente una cuestión técnica, porque en última instancia es una cuestión política.

E) CONSIDERACIONES CRITICAS EN TORNO A LAS ACCIONES SIN VOTO.

Las acciones sin voto son una de las figuras jurídicas más discutidas en la actualidad. Fiel reflejo de ello son los complejos debates mantenidos en Italia por partidarios y adversarios de la introducción de las acciones de ahorro, contenida en el citado art. 41 del Proyecto de Reforma de las sociedades anónimas, al que nos hemos venido refiriendo. También en Inglaterra, país en el cual esta clase de títulos («Votles shares» o «No voting shares») tienen ya una gran tradición en el terreno legislativo y práctico, en el seno de la comisión elaboradora del «Rapport Jenkins», surgieron controversias en torno al mantenimiento o supresión de las referidas acciones. Sin embargo, a pesar de la oposición sostenida por una minoría de los autores que formaban la comisión, definitivamente prevaleció el criterio favorable a la conservación de las acciones sin voto (41). También en Alemania ciertos autores (42) aducieron argumentos en contra de su vigencia en la ley de sociedades de 1966, no obstante lo cual, la citada ley regula las acciones sin voto, introducidas en dicho país en la ley de 1937. En Francia, si bien por la ley de 26 de junio de 1957 se crean los «certificados petrolíferos», que reunían las características de las acciones sin voto y que fueron acogidas favorablemente por un amplio sector doctrinal, con motivo de la elaboración de la vigente ley de sociedades anónimas de 1966, se entablaron amplios debates doctrinales en torno a su introducción

(41) SMITH, K.-KEENAN, D. J., *Company Law*, London, 1970, pág. 364. PENNINGTON, R. R., *Company Law reform in Great Britain*, en «La Riforma delle società...» cit., vol. II, pág. 1115. El libro blanco presentado por el Gobierno inglés al Parlamento en julio de 1973, y que manifiesta su programa de acción en el ámbito de la sociedad de capitales, se muestra partidario de la prohibición de las acciones sin voto. CORAPI, D., *Il libro bianco sulla riforma delle società di capitali in Inghilterra*, «RDC» 1973, págs. 272 y ss.

(42) DUDEN, K., *Il progetto italiano a la luce della recente riforma germanica*, cit., pág. 130 y ss.

con carácter general. El legislador francés, sin embargo, optó por la solución distinta manteniendo la figura del voto doble (43) aplazando finalmente la regulación de las acciones sin voto a una futura reforma.

El tema tiene trascendencia y está sometido a discusión. Por ello, tras examinar el régimen jurídico de las acciones sin voto y aunque en el planteamiento inicial considerábamos que suponían una innovación estimable en el mundo de las sociedades anónimas, debemos someter la institución a un análisis crítico, no únicamente por el afán de recoger las distintas opiniones doctrinales, sino también para intentar poner de manifiesto sus características negativas e intentar paliarlas, encontrando para ellos soluciones positivas.

Con la introducción de las acciones sin voto quiebra el principio clásico, recogido en la mayoría de las legislaciones europeas del siglo pasado y principios del actual, de correspondencia entre la participación en el capital social y la participación en el control de la sociedad, y en consecuencia en el ámbito de poder ejercido en la misma. Este principio actuaba, en las grandes sociedades anónimas, únicamente a nivel legal, siendo desbordado en la actualidad por la realidad.

¿Cuáles son las consecuencias del reflejo legal de los fenómenos reales? Las críticas opuestas a las acciones sin voto se centran fundamentalmente en los siguientes puntos: Con la creación de esta figura jurídica se legitima la posición del grupo minoritario de accionistas por el reconocimiento a nivel legal del poder que hoy ejercitan de hecho, rompiendo la ecuación poder-responsabilidad, que es uno de los principios básicos del ordenamiento jurídico de las sociedades anónimas (44). Dicha innovación se opone a ciertas directrices que tienden a eliminar las posiciones de dominio; no resultando adecuada, como solución, la institucionalización de los fenómenos, sino por el contrario la búsqueda de los posibles remedios, ofreciendo estímulos a los accionistas para que intervengan en las Juntas y se interesen en el funcionamiento de la sociedad. Siguiendo esta línea se aduce también, que si todo accionista participa en el riesgo hasta la cifra de su aportación, o sea, ve sometido su capital al riesgo, resulta contradictorio privarle del derecho a parti-

(43) El artículo 175 de la Ley francesa de sociedades de 1966 establece: "Un derecho de voto doble a aquel concedido a las otras acciones en proporción a la cuota de capital que representan, puede ser atribuido por los Estatutos o una asamblea extraordinaria posterior a todas las acciones íntegramente liberadas, para las cuales habrá de justificarse una inscripción nominativa, después de dos años por lo menos a nombre del mismo accionista."

(44) No se muestran partidarios de la introducción de las acciones sin voto en Italia, entre otros, BUTTARO, ob. cit.; FRANCESCHELLI, *Observazioni e critiche al progetto di riforma, oportunita di una disciplina organica delle societa per azioni; oggetto sociale; partecipazioni; clausole di gradimento; azioni di risparmio; eccesso di potere sun necessita di attendere la riforma comunitaria*, cit., págs. 304 y ss. En opinión de LEVI, G., *Partecipazione del "risparmio famiglia" al rischio dell'impresa azionaria nella quotazione obbligatoria delle azioni ordinarie; sul diritto di intervento delle azioni di risparmio*, en "La Riforma delle societa..." cit., vol. I, pág. 334, los efectos de las acciones de voto plural, que el legislador suprimió en el Código del 42 se vuelven a presentar casi sin variación, si bien con otra apariencia.

cipar en las discusiones de las Juntas y fundamentalmente del derecho de voto.

Con la innovación que supone la introducción de las acciones sin voto resultan beneficiados únicamente los accionistas que detentan el poder real en las grandes sociedades anónimas. En definitiva, la creación de esta clase de acciones transforma la estructura democrática de la sociedad anónima en una estructura oligárquica, privando al accionista de un derecho esencial e inherente a su condición, con lo que se le sitúa irremediamente en manos del grupo minoritario que decidirá, sin su consentimiento, el destino de su inversión y se deteriora la posición del accionista al aproximarle o equipararlo a la situación de obligacionista, sin ofrecerle como contrapartida el ser acreedor automático de la sociedad.

En otro sentido, los privilegios patrimoniales concedidos a los titulares de acciones sin voto reconocidos como contra partida patrimonial a la privación del derecho de voto, son más teóricos que efectivos, y ello evidentemente condiciona en el mercado de valores, el éxito de esta categoría de acciones.

En punto al control al que se verán sometidas las sociedades que emitan acciones sin voto, aún considerándolo positivo, se justifica y debe introducirse sin necesidad de crear estas acciones, puesto que satisface distintas exigencias o necesidades.

Por otra parte, las dificultades que imposibilitan o dificultan el ágil y correcto funcionamiento de las asambleas de las sociedades anónimas, sus defectos, así como la práctica negativa de las delegaciones en blanco, pueden modificarse sin recurrir a la creación de acciones sin voto (por ejemplo, beneficios fiscales).

Si bien estas afirmaciones tienen una cierta base real ello no obstante deben ser sometidas a revisión, partiendo del examen de la realidad económica y social, así como el funcionamiento y los fenómenos que se producen en el mundo de las grandes sociedades anónimas.

La primera observación a realizar frente a los autores que se muestran contrarios a la introducción de las acciones sin voto, es que quizá basan su primera y más esencial crítica en la idea de que tanto la concentración de poder económico en las grandes sociedades anónimas como el absentismo de los pequeños accionistas son fenómenos ocasionales, producidos por la ausencia de normas idóneas que los eviten o impidan. Por esto consideran que la solución estaría en manos del legislador que, sin modificar el sistema, debería prever ciertos estímulos para fomentar el interés de los pequeños accionistas en el funcionamiento de la sociedad. De esta forma, dichos accionistas acudirían a las Juntas generales, no se produciría la concentración de poder en manos de grupos minoritarios y no se establecería el equilibrio entre el control y la participación en el capital social.

Sin embargo, debemos tener en cuenta que, en primer lugar, el abstencionismo de los accionistas responde a unas determinadas causas complejas y de distinta índole que plantean una problemática y cuya

resolución no depende en gran medida de la normativa legal. Porque, además, ¿cuáles podrían ser los estímulos ofrecidos por el legislador? (45). Que sepamos, todavía no se han descubierto los resortes que impulsarían al accionista que posee un pequeño paquete de acciones a convertir su actitud pasiva en activa o interesada. Por otra parte, como afirma Visentini, el problema no consiste precisamente en conseguir que a las asambleas anuales acudan millares de pequeños accionistas, puesto que la asamblea tiene un significado y valor en cuanto es expresión formal de una realidad sustancial basada en la existencia de un accionariado consistente y activo, con la suficiente fuerza y capacidad para seguir la gestión de la sociedad, establecer las directrices de la administración, ejerciendo un control sobre los actos realizados por los administradores, exigiendo que se responsabilicen por su actuación (46).

Si la meta consiste únicamente en obtener la presencia física de multitud de accionistas, no podemos considerarla válida puesto que, como ya hemos dicho, se conseguiría el efecto de representar la gran farsa de las asambleas o Juntas generales, haciendo creer a los accionistas que su presencia y consentimiento es requerido por ser necesario para el buen funcionamiento de la empresa o empresas cuya explotación constituye el objeto de la sociedad. Como sabemos y hemos expuesto reiteradamente, los accionistas que acuden a las Juntas de las grandes sociedades anónimas se limitan a aprobar las propuestas del Consejo de Administración, sin duda porque no tienen los conocimientos suficientes, que requieren cierta especialización y contacto continuo en el mundo de los negocios, como para poder formar su propio criterio. Por ello, si realmente su opinión, expresada a través del voto fuera decisiva, podría incluso resultar poco beneficiosa para el adecuado funcionamiento de la empresa que se vería sometida a las cambiantes mayorías inexpertas. Pero en definitiva lo que parece un fenómeno demostrado es el desinterés de esta clase de accionistas, desinterés que entre otras causas responde a que el accionista no sabe dónde está su propiedad, ni en qué consiste. En palabras de Visentini (47) «La empresa es únicamente un lejano elemento de referencia de una inversión que ellos han efectuado en la Bolsa, no en la empresa» pretendiendo única o fundamentalmente la rentabilidad de su inversión que se traduce bien en la periódica y satisfactoria percepción de dividendos,

(45) En este sentido resultan curiosas las alternativas propuestas por HAYEK, recogidas y criticadas por VISENTINI, ob. cit., págs. 375 y ss.

(46) VISENTINI, *Replica: opinioni e dissensioni sulle riforma delle società...*, cit., pág. 377.

(47) VISENTINI, ob. últ. cit., pág. 378. Según GARRIGUES, J., *Orientaciones para la próxima reforma de la sociedad anónima en España*, en "La Riforma delle società..." cit., vol. II, pág. 765, dado que los accionistas meramente inverso es de su dinero no desean ejercer el derecho de voto y así lo demuestra la práctica a lo largo de muchos años, privémosle de ese derecho que no utilizan a cambio de concederles una retribución segura a ese capital, que es justamente lo que ellos buscan.

bien en la elevación del valor real de su título (alza en la cotización de sus acciones).

En definitiva, el absentismo responde a causas profundas, a una realidad económica objetiva, que evidentemente se acentuarán con la mayor difusión de la propiedad de las acciones, que además constituye el objetivo principal de las grandes sociedades anónimas: la inversión del ahorro.

En punto a la *concentración de poder*, consecuencia de la *acumulación de capitales*, no podemos olvidar que dicha concentración o acumulación existe en la realidad con o sin acciones sin voto, puesto que es un imperativo del sistema capitalista que la posibilita, la impulsa y es exigencia necesaria para el mantenimiento y desarrollo de dicho sistema, en el cual la sociedad anónima, como institución, cumple una función inapreciable, puesto que precisamente es el instrumento adecuado. Ante las estructuras basadas en los principios capitalistas, ante la magnitud de fuerzas sociales y procesos económicos, el papel de las acciones sin voto es nimio. No creemos ni que posibiliten una mayor concentración de poder ya cristalizado de hecho, ni que su rechazo tenga como consecuencia el impedir dicho fenómeno. Por otra parte, pretender que precisamente tras una nueva regulación la sociedad anónima se pueda utilizar como instrumento para impedir la concentración de poder, manteniendo inalteradas el resto de las instituciones que han dado vida y mantienen el sistema, resulta contradictorio o poco consecuente. Por tanto, parece más conveniente regular la realidad existente, concretamente las posiciones de dominio, orientarlas en la estructura capitalista, que ignorarlas permitiendo que se realicen fuera de todo control.

Las acciones sin voto podrán servir como elemento clarificador de las posiciones de los distintos accionistas: los «accionistas ahorradores» y los «accionistas de mando». La ley no impulsaría su aparición, simplemente se limitaría a reconocer y a regular su existencia, posibilitando la individualización y la asunción de responsabilidad de aquellos sujetos que gestionan y que ejercen el control en las grandes sociedades anónimas, y en definitiva la proporcional adaptación de la Ley a los intereses de las distintas clases de accionistas. En cuanto a los pequeños accionistas, la introducción de estas acciones, mediante una regulación adecuada, podría ser una vía o medio idóneo para la satisfacción de sus intereses, puesto que las acciones sin voto aseguran mayores derechos de carácter patrimonial a su titular y precisamente la obtención de unos beneficios económicos es el móvil por el cual los accionistas ahorradores adquieren las acciones.

En este sentido, debemos tener en cuenta que el derecho de voto es reconocido a los accionistas no tanto para que intervengan en la gestión de la sociedad, sino para controlar la gestión realizada por aquellas personas u órganos a los que les es encomendada, porque precisamente de su actuación, o sea, de la dirección de la sociedad, dependerá la satisfacción de sus intereses limitados a la rentabilidad o productividad a corto plazo o largo plazo de su aportación. Por ello si se conceden

ciertos derechos patrimoniales privilegiados, efectivos, de percepción periódica, no sólo conseguirán la rentabilidad a corto plazo, sino también la revalorización de sus títulos. En el supuesto de que las acciones concedan derecho de voto, los pequeños accionistas no sólo no controlan sino que tampoco podrán, en principio, obtener dividendos frente a la opinión de los grandes accionistas. Es difícil que pretendan obtener dividendos, puesto que penosamente podrán conseguir hacer prevalecer sus deseos, ya que para ello sería necesario conseguir la mayoría en la Junta general (48).

Por tanto, si se instrumenta el procedimiento idóneo que garantice la percepción de dividendos, junto con la limitación de ciertos poderes del Consejo de Administración, para que con su actuación no pueda lesionar los intereses de la sociedad, carece de sentido la participación del pequeño accionista. En conclusión, creemos que la ley debe tutelar a aquellos intereses que los accionistas consideran dignos de protección, es decir, sus derechos patrimoniales y en este sentido creemos que se protege mejor al pequeño accionista, garantizándole la percepción de un dividendo mínimo efectivo y no necesariamente teórico, que concediéndole el derecho de voto que no ejercita y que no resulta adecuado o eficaz para la tutela de sus intereses.

Además, el titular de las acciones sin voto posee la condición de accionista, posee un «status» formado por todos los derechos tradicionales y esenciales del accionista, excepto el derecho de voto y como contrapartida ostenta derechos patrimoniales privilegiados. Por ello, la creación de acciones sin voto no implica el dejar sin control de ningún tipo el funcionamiento de la sociedad, pues existen ciertas obligaciones por parte de la sociedad frente al accionista: derecho de información que no sólo debe mantenerse, sino regularse de forma adecuada, y también cierta responsabilidad del Consejo de Administración por su gestión. En última instancia el accionista conserva el derecho de impugnación de los acuerdos sociales.

También se ha dicho que la creación de acciones sin voto es contraria a los principios jurídicos básicos de la sociedad anónima, puesto que se priva al accionista de un derecho de carácter esencial, que transforma o rompe la estructura clásica democrática de las sociedades anónimas. Sin embargo, creemos que, en primer lugar, dicha estructura existe únicamente en la ley (y en las pequeñas y algunas medianas sociedades anónimas) y que en consecuencia ha sido rota por la realidad misma. En segundo lugar, que no se trata de una estricta privación al accionista del derecho de voto, sino que se le ofrece la opción entre suscribir acciones que conceden derecho de voto junto con ciertos derechos patrimoniales, o bien suscribir acciones que no conceden derecho de voto (salvo que no sea satisfecho el privilegio), y como contra-

(48) La política de no distribución de dividendos reiteradamente tampoco interesa a los grandes accionistas, puesto que ello podría influir en el valor de las acciones de la sociedad perjudicando los intereses no únicamente de la sociedad, sino los suyos propios.

partida, derechos patrimoniales privilegiados. Ni la creación de acciones sin voto es en ninguna legislación obligatoria para todas las sociedades anónimas, ni su adquisición es tampoco obligatoria para ningún accionista, actual o futuro.

Por otra parte, y esto es lo más importante, no podemos olvidar que la sociedad anónima es una creación del derecho que responde no a unos principios inmovibles, sino más bien a una realidad concreta. Si las acciones sin voto transforman la *estructura formal* de la sociedad actual que es producto de una evolución económica, con amplias implicaciones en diversos sectores, no vemos que sea inconveniente para su introducción si ello constituye el reflejo de la realidad social.

F) ULTIMAS CONCLUSIONES

En conclusión, no vemos que existan grandes razones que impidan la introducción o regulación de las acciones sin voto. Creemos que, en principio, pueden ser beneficiosas para la satisfacción de los intereses de los pequeños accionistas, siempre que concurren varias circunstancias. En primer lugar, que su creación sea un elemento más de la reforma de la estructura de la sociedad anónima clásica, cuyos moldes ya no responden a la realidad, debiendo regular adecuadamente la competencia y las funciones de los órganos de la sociedad (tendiendo a conseguir una mayor flexibilidad en el funcionamiento de las Juntas generales y una limitación de competencia del Consejo de Administración); regulando más estrictamente el derecho de información o mejor la obligación por parte de la sociedad de ofrecer información exacta en los asuntos referentes a la situación económica de la sociedad, de cuyo desarrollo serán responsables los administradores y aquellas personas u órganos en los que hubieran delegado sus funciones.

En segundo lugar, los derechos patrimoniales concedidos a los titulares de acciones sin voto deben ser asegurados por el legislador de forma concreta y efectiva, en este sentido debe reconocerse al accionista un derecho concreto al dividendo mínimo establecido por la Ley que no resulte meramente teórico, como exponen los adversarios de las acciones sin voto, sino real. No creemos que el garantizar un dividendo mínimo dificulte o impida la autofinanciación de la sociedad y la disminución de las garantías frente a terceros, puesto que la ley ya establece o debe establecer con precisión los límites mínimos de inversión en la sociedad o parte de beneficios destinados a formar una saneada economía. El sistema debe posibilitar cierta flexibilidad, puesto que si la sociedad efectivamente no está en situación de distribuir dividendos, no será percibido el mínimo y el accionista recobrará el voto, lo cual viene a confirmar que la emisión de acciones sin voto resulta menos gravosa para la sociedad que la emisión de obligaciones.

Únicamente el dividendo mínimo actúa como límite o freno a ciertas maniobras realizadas por parte de los grupos de control que, preten-