

# La proporcionalidad entre votos y capital en la Sociedad Anónima. Reflexiones en torno a la mayoría económica en la Junta de Accionistas

por

MARIO SÁNCHEZ LINDE  
*Doctor en Derecho. Abogado*

## SUMARIO

- I. IDEAS PREVIAS.
- II. PRINCIPIO *VIRIL* VERSUS PRINCIPIO *REAL*.
- III. EL PRINCIPIO *INTUITUS PECUNIAE* EN LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS POR MAYORÍA EN LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. SIGNIFICACIÓN Y EFECTOS SOCIETARIOS.
- IV. PRECEPTOS DE LA LEY QUE IMPONEN LA MAYORÍA *INTUITUS PECUNIAE*. LA PROPORCIONALIDAD ENTRE EL VOTO Y EL CAPITAL SOCIAL POSEÍDO:
  1. PRECEPTOS BÁSICOS.
  2. LA OPCIÓN POR EL CAPITAL SUSCRITO.
  3. LA PROHIBICIÓN DE ROMPER LA PROPORCIONALIDAD. INVALIDEZ DE LAS ACCIONES DE VOTO PLURAL.
  4. LAS POSIBLES EXCEPCIONES LEGALES A LA PROPORCIONALIDAD:
    - 4.1. *El artículo 105 LSA.*
    - 4.2. *Acciones sin voto y acciones pertenecientes a socios morosos.*
    - 4.3. *La existencia de diferentes series de acciones.*
- V. LA FÁCTICA «MAYORÍA DE VOTOS» CORRESPONDIENTES AL CAPITAL DENTRO DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

## I. IDEAS PREVIAS

Como en varias ocasiones ha señalado la doctrina especializada, el contenido del artículo 93.1 del Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en adelante LSA) podría hacer dudar si el principio de mayoría que el mismo precepto impone para la Junta de Accionistas ha de computarse en base *personal* (número de socios) o en base *real* (capital perteneciente a dichos socios). Efectivamente, tal precepto establece literalmente que: «Los accionistas, constituidos en Junta General, debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la junta» (1).

No obstante, existen diferentes preceptos en el articulado de la LSA que permiten afirmar sin duda que en sede de sociedades anónimas y para los acuerdos de la Junta de socios, las mayorías son de capital y no de personas. Ciertamente, es indudable que para la adopción de acuerdos dentro de la Asamblea de socios, los accionistas podrán sumar a la mayoría —o dejar de sumar—, en mayor o menor medida, dependiendo de su cuota de participación económica en la sociedad. Todo ello se deriva, en esta sede, de una severa imposición legal de proporcionalidad entre el capital —o la cantidad de capital social— poseído por cada accionista y el número de votos que este último podrá emitir en la votación, a efectos de conformar la mayoría para la adopción de acuerdos.

Mayoría «de intereses» o «mayoría económica» denomina a la situación descrita PALA BERDEJO, refiriendo dicha diferenciación (*viril* o *real*) de una manera global a la «base de cálculo de la mayoría» (2). Los mismos términos utiliza SENA («mayoría económica o de intereses»), aunque con referencia al «criterio», distinguiendo el autor esta última categoría del «aspecto cuantitativo» en donde aparecen las conocidas clases de mayoría simple, absoluta o reforzada (3).

---

(1) Artículo 93 LSA: «1. Los accionistas, constituidos en Junta General debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la junta.

2. Todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a los acuerdos de la Junta General».

(2) Así, considera el autor que: «con relación a la expresada base de cálculo, la mayoría puede ser numérica o de personas, si está integrada por un número de individuos (v. gr., accionistas concurrentes a la Junta), y económica o de intereses, si está constituida por el valor o entidad de los intereses (cuotas, créditos, acciones, etc.) que aquéllos representan» (PALA BERDEJO, «El cómputo de la mayoría en la Junta General de Accionistas», en *RdM*, Madrid, 1965, pág. 42). Igualmente CHULIÁ se refiere al elemento *real* como la «base de cálculo», expresando así que: «la base de cálculo de esta mayoría absoluta puede ser la de socios o capital presente o representado» (VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, Ed. JM Bosch, Barcelona, 1991, pág. 590).

(3) Afirma de esta forma el autor italiano: «En otras palabras, en la deliberación de la asamblea [...] opera el principio de la *mayoría económica o de intereses*, que se distin-

Así pues, y aunque el artículo 93 LSA obvie toda referencia a la cuestión (4) —y el 103 LSA se refiera al asunto sólo en ciertos supuestos—, sí aparecen otros preceptos dentro de la LSA que implican que la mayoría en la Asamblea de socios se configura como una votación *intuitus pecuniae*, o lo que es lo mismo, que la mayoría a la que se refiere el artículo 93 LSA se estructura, diseña y computa (tanto en su medida como en su contenido) atendiendo al *capital social* y a la participación económica de los socios en el mismo (referida al número de acciones poseídas).

De esta forma, será la cantidad de capital poseído por los socios (y no el número de *éstos*) el criterio básico que atribuya y delimite el alcance que tendrá su intervención en la formación de la voluntad social (*acuerdo mayoritario*), a través de la ponderación de más o menos cuotas de voto dentro de la votación en la Junta General. Ello puede provocar que los socios más pudientes económicamente sean los auténticos dominadores de la sociedad (aun siendo inferiores en número), con el consabido daño y desprotección de los socios minoritarios o poseedores de menor cantidad de capital. De lo dicho hasta ahora puede inferirse que la cifra de capital social, o mejor dicho, la participación más o menos amplia de cada socio en el mismo, puede convertirse a un nivel general en una medida de mesura (o atribución) de poder político a ejercitar en la Asamblea, traducida en votos que coadyuvarán más o menos en el acuerdo social mayoritario (5).

Siguiendo la misma orientación de la LSA española, la generalidad de los sistemas legales europeos también optan por el principio real o la «mayoría de capitales» en la adopción de acuerdos de la Asamblea de accionis-

---

gue de la mayoría numérica o de personas. La primera cuando se contempla la entidad de los intereses, la cuota de participación, etc., representante de cada sujeto; la segunda cuando la mayoría está fundada sobre el número de votantes» (SENA, *Il voto nella Assemblée della società per azioni*, Ed. Università degli studi di Milano, Milán, 1961, pág. 62). Vid. también, SENA, *ibidem*, nota 35. Parecidas expresiones son utilizadas, otra vez, por PALA BERDEJO (*op. cit.*, págs. 42, 43 y 49), aunque criticadas por MADINA por considerar estos términos como «no enteramente convincentes» (MADINA, *La adopción de acuerdos en la Sociedad Anónima. Quórum de constitución y mayorías*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2004, pág. 256).

(4) Pese a la indeterminación del artículo 93 LSA, quien solamente expresa que «los accionistas, constituidos en Junta General debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la junta», la mayor parte de la Doctrina española opina que tal precepto se refiere a la mayoría absoluta, o «mitad más uno» del capital social presente o representado en la Junta. Así pues y en general, se sitúan en favor de la mayoría absoluta: PALA BERDEJO, «El cómputo de la mayoría...», *op. cit.*, *passim*; SÁNCHEZ CALERO, «Las Juntas Generales en las Sociedades Anónimas», en *Pretor*, num. 102, Madrid, 1978, págs. 61 y 62, y el mismo autor en *Instituciones de Derecho Mercantil*, 16.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1992, pág. 235; VICENT CHULIÁ, «Compendio crítico...», *op. cit.*, pág. 593 y sigs.; URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, «La Junta General de Accionistas», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA [Dirs.], *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, T. V, Ed. Civitas, Madrid, 1992, pág. 26.

(5) GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1.952, págs. 63 y 178.

tas (6), con lo que dentro del derecho continental se reproducirán, en mayor o menor medida, las características o efectos de principio real antes reseñados. Efectivamente, es también norma básica en Derecho europeo que las mayorías que llegan a conformar la voluntad del órgano soberano de la sociedad se computen conforme al capital social poseído por los participantes en el mismo, como así se reconoce en la *AktG* alemana (arts. 134.1 y 134.2 y 112, entre otros), el *Codice Civile* italiano (arts. 2.368 [esp. párrafo 2.º] y 2.369 [esp. párrafos 3.º y 4.º]) y el Código de Obligaciones suizo (arts. 703 y 704 [esp. punto 1.º]). Más confusa es, por contra, la posición del Código de Sociedades Comerciales portugués, cuando en su artículo 386.1 se dice que «la Asamblea general decide por mayoría de los votos emitidos, sea cual fuere el porcentaje del capital representado en la misma, salvo disposición contraria de la Ley o de los estatutos». Esta remisión a los «votos emitidos, sea cual fuera el porcentaje representado en la misma» también podría suponer, dentro de una interpretación amplia de la ley, una mayoría *viril*. Sin embargo, nótese que el mismo Código portugués también estipula previamente (art. 384.1) que «a falta de diferente cláusula estatutaria, a cada acción le corresponde un voto».

Destaca igualmente el Código de Comercio francés, imponiendo el principio *real* de manera general en su artículo 225-122, y de manera particular en los artículos 225-98 (para la Asamblea de Accionistas Ordinaria) y 225-96 (para la Asamblea Extraordinaria) (7). En el mismo sentido e introduciendo el criterio *intuitus pecuniae*, aparece el texto del artículo 33 del Proyecto de V Directiva Comunitaria.

## II. PRINCIPIO *VIRIL* VERSUS PRINCIPIO *REAL*

A un nivel general y como es bien sabido, existen dos principios básicos referentes al grado de poder político y administrativo que puede otorgarse al socio dentro de las sociedades comerciales, a la hora de conformar la mayoría de criterios y aprobar, por tanto, los acuerdos de la sociedad. Ellos son el principio *viril* y el principio *real* (8). Conforme al principio *viril*, el voto que conforma la mayoría será otorgado en la misma medida a cada socio por su mera condición de miembro, sin atender al número de títulos de las que es

---

(6) Como explica ALBORCH BATALLER, *El derecho de voto del accionista*, Ed. Tecnos, Madrid, 1977, pág. 173.

(7) Ambos preceptos se enmarcan dentro del Libro I del Código de Comercio francés, Título II, sobre las «disposiciones particulares relativas a las diversas sociedades mercantiles».

(8) Vid., por todos, URÍA, «El derecho de voto del accionista», en *RCDI*, año XIX, num. 177, 1943, pág. 65 y sigs.

propietario, y no importando, de esta forma, la cantidad por la cual contribuye al capital social ni la proporción en la que asume los posibles riesgos de la actividad económica de la empresa (9).

Tempranamente el principio viril basado en la votación por cabezas (o «un socio-un voto») cayó en desuso, reservándose generalmente para las sociedades *personalistas*, sucesión lógica en cuanto las cuales se configuran básicamente conforme a la idea de equiparación patrimonial (o de aportación de trabajo) de los miembros participantes en la misma (10).

De esta forma, en las sociedades de capital y para la formación de la mayoría que aprueba los acuerdos sociales, el principio viril o *intuitus personae* ha sido relegado y sustituido por el criterio fundado en la proporcionalidad entre *potencialidad de voto* y cantidad de *capital poseído*, esto es, un principio que para adoptar acuerdos mayoritarios *sí* tenga en cuenta la cantidad de capital aportado a la sociedad —y por tanto la extensión de riesgo que asume cada socio en la sociedad—, cual es el principio *real* (11). Así, el principio real o principio *intuitus pecuniae* defiende que, por representar cada título una parte alícuota del capital social, debe irrogarse a su titular una cuota de decisión en el acuerdo mayoritario de una forma *proporcional* a la cantidad de aquellas partes que el accionista originariamente aportó (y proporcional también, como se dice, a la medida de las cantidades monetarias que arriesga en el negocio).

En general, puede decirse que el elemento personal o *viril* está totalmente ignorado en la actual y vigente Ley de Sociedades Anónimas; sin embargo, ha de recordarse que la antigua LSA de 1951 sí se inclinaba por considerar en cierta medida el elemento viril para cuestiones de *quórum*, en referencia

---

(9) De esta forma, hipotéticamente el principio viril dentro de la Sociedad Anónima se basaría en la práctica de otorgar un solo voto a cada uno de los socios, independientemente de la cantidad de acciones de las que fuesen poseedores. Deriva por tanto este principio de ideas como el criterio general de *igualdad* entre los miembros, el sistema de sufragio *viril* o el voto por cabezas, donde se defiende que todos los socios —sin tomar en consideración la cuantía económica de su aportación— pueden contribuir en la misma proporción en la formación colectiva de la voluntad social. Este sistema, basado en el criterio personal, tuvo su paradigma legal en el Código de Comercio napoleónico, que pese a su «modernidad» y liberalismo general, rigió las sociedades comerciales de dicho país con este principio hasta la reforma realizada por la Ley de Sociedades de 24 de julio de 1867.

(10) Aunque también debe mencionarse que el criterio *intuitus personae* reinante en las sociedades personalistas no siempre significa la igualdad de tratamiento de todos los socios dentro de las mismas, ya que igualmente la toma en consideración de ciertas cualidades personales de los miembros (ya fueran a nivel social o corporativo) podrá constituir un criterio discriminador en la atribución de derechos políticos, o en el grado de decisión (vid. ALBORCH BATALLER, «El derecho de voto...», *op. cit.*, pág. 174).

(11) Véase, sin embargo, el concepto de «Mehrheit nach Köpfen», aparecido en Alemania en el primer tercio del siglo XX y que pretendía conceder el derecho de voto al accionista por razón de su intervención personal y como miembro.

también a la Asamblea de socios (12). De esta manera, el artículo 51 LSA de 1951 exigía que para que la Junta General quedara válidamente constituida en primera convocatoria, se había de lograr la concurrencia «de la mayoría de los socios, o cualquiera que sea el número de éstos, si los concurrentes representan por lo menos, la mitad del capital desembolsado». Consecuentemente, se requería en este precepto de manera *mixta* la mayoría numérica de *personas presentes* o la mayoría de capital social consistente en el 50 por 100 del capital desembolsado (una u otra), para poder conformarse la Junta. En el mismo sentido, el artículo 58 LSA de 1951 establecía similar técnica, pero al regular este precepto acuerdos de gran importancia a decidirse en Junta (emisión de obligaciones, aumento o disminución del capital, transformación, fusión o disolución de la sociedad, y en general cualquier modificación de los estatutos sociales), se requería en esta ocasión las dos terceras partes del número de *socios presentes* (y del capital desembolsado) si las acciones de la sociedad eran nominativas (13).

Así pues y bajo el imperio de la anterior ley, esta atención al elemento *personal* —que se ponía en el mismo nivel que el patrimonial para dictaminar cuándo se constituía la Junta— fue quizá un elemento incluso coadyuvante de mayor confusión en la interpretación del artículo 48 LSA de 1951 (14), lo que a su vez llevó a algunos autores a opinar que según el tenor literal de la ley, más bien podría darse a entender que era el principio personal el elegido para conformar las mayorías de decisión dentro de la Junta (15).

En cualquier caso, el abandono del principio viril en la composición de las mayorías de la sociedad anónima y la adopción del criterio de atribución de poder político *intuitus pecuniae*, responde en gran medida a cuestiones de carácter práctico (16), ello porque una estricta, esto es, la atribución so-

---

(12) Destaca igualmente y en la actualidad cierta tendencia en Derecho germánico, en relación a la Sociedad Limitada, a aceptar la sustitución progresiva del principio de mayoría plutocrática por el voto viril. Ello se materializaría en la denominada «SRL personalista», la cual puede funcionar el principio del voto por cabezas conforme a un peculiar sistema de votación, con lo que en la práctica se asistiría a un tipo social cercano a una sociedad comanditaria por acciones (vid. SCHOLZ, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, [art. 47], Colonia, 1995, págs. 2092 y 2093).

(13) Si la sociedad había emitido sus acciones al portador, el artículo 58 LSA de 1951 *in fine* exigía «la representación de la mitad del capital desembolsado».

(14) Precepto equivalente al actual artículo 93 LSA.

(15) Destaca de nuevo, en este sentido, GIRÓN TENA, opinando que al hablar expresamente este precepto de la ley de «accionistas», más bien la redacción se orienta al principio viril para la formación de las mayorías de decisión, aunque también el autor matiza que a pesar de la deficiente redacción legal, «el carácter capitalístico de la SA y los principios sobre el voto evidencian que ha de ser el primero [—principio real—] el a seguir en el cómputo, debiéndose, en consecuencia, tener en cuenta el capital representado por la acción» [*sic*] (GIRÓN TENA, *op. cit.*, pág. 303).

(16) Abandono que se ha dado en la práctica totalidad de las sociedades de capital; vid. URÍA («El derecho de voto del accionista...», *op. cit.*, *passim*). Véase también GIRÓN TENA, *op. cit.*, pág. 207 y sigs.

lamente un voto a cada socio haría prácticamente imposible la creación y fundación de una sociedad anónima, ya que los grandes o medianos inversores no se arriesgarían a participar en una sociedad donde no se les asegurara *ex lege* un poder político similar al monto económico que han depositado en dicho ente.

Nótese de cualquier forma, sin embargo, que pueden existir supuestos en la práctica donde sociedades anónimas funcionen con base en el principio viril, debido a la idiosincrasia y características propias de la sociedad en concreto. Piénsese así en una sociedad anónima compuesta de diez accionistas, cada uno de ellos poseedores de una acción del mismo valor nominal y atribuyéndose a cada título un derecho de voto; sin duda estaríamos aquí ante un supuesto funcional de «voto por cabezas», que en este caso dicha votación proviene, como se ha dicho, de la propia estructura de la sociedad y de la similar aportación económica de los socios, con lo que no parece censurable tal situación sin dejar de ser un supuesto frecuente en las sociedades anónimas cerradas (17).

### III. EL PRINCIPIO *INTUITUS PECUNIAE* EN LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS POR MAYORÍA EN LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. SIGNIFICACIÓN Y EFECTOS SOCIETARIOS

Como se viene diciendo, para la adopción de acuerdos de la Asamblea de socios, el principio mayoritario dentro del seno de la Junta se configurará como «una mayoría de capitales», y no como una «mayoría de socios». De esta forma, se llegará a conformar la mayoría en las votaciones con base en la participación de los accionistas que posean una mayor parte del capital, siendo así un supuesto habitual que el voto de un solo socio —o de un número escaso de los mismos— poseedores del mayor porcentaje del capital social, se imponga en la votación sobre la generalidad o mayor número del resto de los accionistas, propietarios por contra de una más reducida cuota de capital (18). Así, la Junta de Accionistas acuerda con base en el princi-

---

(17) Vid., por todos, GALÁN CORONA, «La Junta General», en BONARDELLI LENZANO/MEGÍAS GÓMEZ/NIETO CAROL [coords.], *La reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Ed. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1994, pág. 493 y sigs. Es igualmente de interés observar el contenido de la STS de 29 de marzo de 1960 (R. 1254), la cual se refiere a la «mitad más uno de los votantes» en una sociedad de estas características, aunque probablemente quiso decirse *mitad más uno de los votos*.

(18) Véase, entre otros, MIQUEL RODRÍGUEZ. Comenta este autor que «la mayoría a que se refiere la ley es una mayoría de acciones y no de personas, pues el derecho de voto se concede a los socios en razón del número de acciones que corresponde a cada uno de

pio de la mayoría, el cual combinado con el principio capitalista y como conocidamente expresan URÍA, MENÉNDEZ, y MUÑOZ PLANAS: *transforma la democracia en plutocracia*, formándose la voluntad social mediante participaciones de capital y no de personas (19).

Observando por tanto tal realidad, y conviene de nuevo decirlo, en la sociedad anónima asistimos a la consecución del conocido fenómeno consistente en que un pequeño grupo de accionistas puede controlar de manera fáctica la sociedad por el hecho de poseer la mayor parte del capital, aunque dichos socios sean cuantitativamente inferiores en su número, e incluso a veces en la posesión del propio capital por la desorganización, desinterés o apatía del resto de los accionistas.

En términos generales, puede prudentemente afirmarse la dejación en un segundo plano del criterio democrático en lo que respecta a la aplicación del principio de mayoría en la sociedad anónima, lo que se atestigua con esta concepción en cuanto a la fáctica emisión del voto en relación directa a la cantidad de capital poseído, pudiendo los socios emitir mayor número de votos y por tanto contribuir *desigualmente* en la conformación del acuerdo mayoritario. Así pues, se llega a alcanzar un criterio decisorio (e incluso una posición jurídica del socio) diferente a lo que sucede en la generalidad de las asociaciones, uniones o comunidades de personas, donde se suele participar en el acuerdo colectivo conforme a la condición o situación personal en tanto que miembro. Dicho de otra forma, la mayoría «real» o mayoría de capitales puede suponer un alejamiento casi definitivo del denominado «ideal democrático» al que deben aspirar los fenómenos asociativos genéricos, cambiándose otra vez y en esta sede (Sociedad Anónima) por el principio «plutocrático» (20). Ideal democrático que quizá queda totalmente denostado cuando se dé la situación de que, aplicándose en la Junta de Accionistas la mayoría real o de capitales, exista un *único* accionista que acapare la toma de decisio-

---

ellos. Salvo una exigencia estatutaria de mayoría reforzada, un accionista que tenga el 51 por 100 del capital social puede imponer su voluntad a, por ejemplo, otros tres accionistas, titulares del 49 por 100» (MIQUEL RODRÍGUEZ, «De la Junta General», en ARROYO y EMBID [coords.], *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, V. II, Madrid, 2001, pág. 952).

(19) Por todos, URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, pág. 26.

(20) En el mismo sentido, GALGANO expresa que en el desarrollo de las asambleas de carácter político (asociaciones, cooperativas, consorcios, etc.) donde rige el criterio de voto personal, el principio mayoritario responde a un ideal de democracia. Por el contrario, en la Sociedad Anónima, donde impera la mera mayoría económico-numérica, el principio de mayoría responde a una realidad *plutocrática*. Añade el autor que esta realidad corporativa no es más que el reflejo del imperante sistema capitalista en la actualidad mundial, en virtud del cual, el poder económico, es decir, el poder de la riqueza depende de la simple propiedad de la misma (GALGANO, *Le istituzioni dell'economia capitalistica*, Bologna, 1974, pág. 67). De plutocracia también habla RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne* [2.<sup>a</sup> ed.], París, 1951, pág. 101.



nes por poseer suficientes acciones o cuota de intereses a su favor, ello ante la impotencia del resto de socios (21).

Una exacerbación en el entendimiento del principio «real», por parte de cierta doctrina italiana, ha propiciado incluso un cuestionamiento de figuras como los sindicatos de voto para la sociedad de capitales, debido a la causa de que la existencia de los mismos y su operativa dentro de la Junta de Accionistas puede alterar la proporción entre capital poseído y poder de decisión de los socios (materializado y manifestado en suma a través de su derecho de voto), lo cual no deja de ser, sin embargo, una exageración o desviación en la aplicación del principio *intuitus pecuniae* dentro de la Asamblea (22).

A un nivel general y como ha llegado a opinar cierta doctrina, la participación del socio en el capital social de la sociedad anónima llega a dejar atrás su naturaleza económica, para pasar a ser más bien una *medida de atribución de poder político*. Tal como opina GIRÓN, así como otros títulos incorporan derechos de crédito o derechos reales, si en realidad la acción funciona como título que incorpora la condición jurídica de miembro (*Mitgliedspapire*), es en cierta medida lógico que el valor de la acción atribuya la cantidad de derechos de miembro de que gozará el adquirente, ya que la sociedad anónima presenta *ab origine* una clara finalidad económica y la acción mide la parte alícuota del capital que se deposita para lograr esa finalidad (23). Consecuentemente, si bien es *el valor económico del título* el criterio a tener en cuenta para otorgar al socio *la cantidad de votos que pueda emitir en el acto de la votación* en Junta —participando así en la conformación de la mayoría de decisión— (24), aún hay más, pues la canti-

---

(21) Véase, en este sentido, SENA, quien ante la evidencia del argumento establece: «No me parece que sea cuestión de insistir más sobre este concepto, porque aparte de ser ya evidente, por lo demás es pacífico que la asamblea, a causa de la aplicación de tal principio, puede ser regularmente constituida con la presencia de un solo socio, cuando éste represente una cuota suficiente (según el tipo de asamblea) del capital social» (SENA, «Il voto nella Assemblée...», *op. cit.*, pág. 62). Añade el autor que por la misma razón, la mayoría puede ser constituida por un solo socio cuando éste represente «una certa aliquota del capitale (o del capitale presente, o del capitale complessivo, secondo il tipo di deliberazione)» (SENA, *ibidem*).

(22) En Francia incluso se han dado precedentes legales que reprobaban la existencia de los Sindicatos de voto en la Asamblea, como sucedía en el Real Decreto francés de 31 de agosto de 1937 (art. 10).

(23) GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, págs. 212, 213. Y añade el mismo autor que «esa cifra [—capital social—] estatutaria cumple una serie de funciones en la SA, condicionando gran parte de la regulación de ésta. Todas ellas se pueden reconducir a las que corresponden a una unidad de medida; viene a ser el módulo para la solución de todos los problemas que requieren medir dentro de la estructura social» (GIRÓN TENA, *ibidem*, pág. 51).

(24) Más que una atribución mayor o menor de derechos de voto, GIRÓN especifica que lo que se produce es una consecuencia lógica de la multiplicación de las posiciones de

dad de capital poseída va ser, en general, la *medida* del poder político-administrativo del accionista en la sociedad (25).

Esta significación del capital como medida básica ha llevado a cierta doctrina, de nuevo, a opinar que en la sociedad anónima se produce en la práctica una «desmaterialización» del concepto de capital social, dejando ésta de ser una cifra meramente económica para pasar a ser una medida de organización corporativa. Así pues, lo que era el monto de participación económica derivado de las aportaciones de los socios (capital social), dada ahora la configuración estructural de la sociedad anónima y de la propia existencia del capital, puede pasar a ser una unidad de medida que regula, esquematiza y vincula todas las relaciones políticas entre los socios (26). De esta manera, de nuevo GIRÓN expresa que la idea del capital social como simple cantidad de dinero o bienes económicos de cualquier naturaleza (destinada a la realización del fin negocial de la empresa) es incompleta, pues según el mismo autor, realmente dicha cifra de capital pasa a ser un elemento esencial de la propia estructura y naturaleza de la sociedad, independiente de cualquier clase de materialización simple y pasando a configurar las relaciones internas (concretamente, relaciones políticas internas) de los socios entre sí (27). De

socio que implica la participación diferente de cada accionista en el capital social, posición que, cada una en sí misma, conlleva el derecho de emitir voto. En palabras del autor: «Cuando a una misma persona se atribuyen varios votos por la tenencia de varias acciones, no hay que tratar de construir, artificiosamente, tantas manifestaciones de voluntad como votos, si se ha votado unitariamente; basta la explicación legal del carácter capitalista de la SA para atribuir a la única manifestación la influencia multiplicada que al número de acciones corresponda» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 310). En el mismo sentido SENA: «E sarebbe, ripeto, un errore ritenere, per esempio, che il socio titolare di cento azioni esprima cento dichiarazioni di voto: il voto, como dichiarazione di volontà, è uno solo» (SENA, «Il voto nella Assemblée...», *op. cit.*, pág. 63).

(25) En este sentido también GARRIGUES, quien matiza la idea opinando que la cuantía de la participación del socio en el capital social de la empresa se convierte no sólo en una medida del poder político de éste en la misma (manifestada en la práctica en la cantidad de votos que le corresponden), sino también —en una extensión más o menos amplia— en medida del *interés* del accionista en la sociedad. De esta forma, lo que en la práctica sucede, según este autor, es que «existe un desnivel en los intereses de los distintos socios, desnivel que no debe compensarse a costa de los grandes aportantes» (todo ello, con base en el carácter meramente económico [y no personal] de la sociedad anónima) (GARRIGUES, «La protección de las minorías en el Derecho español», en *RdM*, Madrid, 1959, pág. 249 y sigs.).

(26) Ello parece observarse más claramente con la existencia de «acciones de cuota» dentro de algunos ordenamientos europeos. Vid. GALÁN LÓPEZ, «Las “acciones sin mención del valor nominal” y su reconocimiento en el Derecho europeo de sociedades», en *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, V. I (BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO y otros...), Ed. Marcial Pons, Madrid, 2007, pág. 611.

(27) Otra vez en palabras del autor: «la acción, como elemento de la configuración tipológica de la sociedad, no vale nada; el valor en sentido económico carece de relevancia. La cifra no mide valor económico alguno; mide otra magnitud: la del número de posiciones de socio» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*,

esta forma, ciertamente debe aceptarse que, si bien el elemento capital es el elemento en torno al cual se conforman las mayorías de decisión dentro del foro de la Sociedad Anónima, ésta es sólo una de sus funciones, puesto que realmente y en la práctica, el capital aportado por los accionistas se configura como una unidad de medida formal y organizativa para con los propios socios, y entre éstos con la sociedad (28).

Así pues y si bien lo deseable sería, en una interpretación lógica de la LSA y en connivencia con principios básicos insertos en la misma (principalmente el interés social), que la aplicación de la mayoría económica igualmente respetase las necesarias cotas de licitud e indemnidad de los intereses legítimos de todos los accionistas, sin embargo el establecimiento del principio mayoritario *real* (en menoscabo del principio *viril*) parece redundar de una manera estructural en una situación de debilidad de los derechos de los accionistas menos poderosos económicamente, lo que nos lleva de nuevo al clásico problema de la protección de las minorías en la sociedad anónima, ello máxime cuando la situación de poder de los accionistas más pudientes se perpetúa; en este último caso, normalmente incluso las relaciones políticas y societarias acaban siendo aceptadas de manera tácita por el resto de los socios (29), confirmando su subyugación económico-política a tal grupo y que como mucho se sustituye por la supremacía de otro accionista igual de poderoso durante la vida de la sociedad (30); situación ésta de nuevo muy alejada del ideal del funcionamiento democrático de la Asamblea de Accionistas (31).

---

pág. 65). En este sentido probablemente también BERGAMO, cuando opina que en realidad «el signo capital tiene, no obstante, valor enunciativo» [BERGAMO, *Sociedades Anónimas (Las Acciones)*, V. II, Madrid, 1970, pág. 435].

(28) En general, el principio *intuitus rei*, o *intuitus pecuniae* (esto es, el poder de influencia del socio en la gestión de la sociedad conforme a su aportación económica) determina y mediatiza todas las relaciones de los accionistas en la sociedad, de forma incluso que el entendimiento de los deberes de lealtad o fidelidad, o de conceptos jurídicos indeterminados como «interés social» o incluso «buena fe», se verán moldeados en su interpretación según la estructura o el reparto económico de títulos existente en cada empresa. En este sentido, véase LUTTER, «Theorie der Mitgliedschaft —Prolegomena zu einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts—», en *AcP*, 1980, pág. 96. Entre nosotros, PAZ-ARES, «Comentario al artículo 1.665 del Código Civil», en *Comentario del Código Civil* (PAZ-ARES/DÍEZ-PICAZO/BERCOVITZ/SALVADOR, coords.), V. II, Madrid, 1991, pág. 1326 y sigs.

(29) Vid., por todos, HENN, «Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis», en *AG*, 1985.

(30) Véase, en este sentido, WIEDEMANN, quien considera que en estos supuestos ya no se «decide» dentro de la Junta, sino que se «ordena» por parte de los socios de control. Afirma así el autor que: «en los casos de mayorías estables permanece sólo la forma de acuerdo o contrato, el contenido es un acto de voluntad unilateral» (WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Munich, 1980, pág. 406).

(31) Así también DUQUE, quien textualmente señala: «Esto en definitiva, significa acoger en la reglamentación de las relaciones internas de las sociedades el hecho obser-

Consciente de la dinámica planteada, la propia ley pretende establecer (a efectos de compensar los probables desajustes de poder entre los accionistas más o menos poderosos) mecanismos que modulan una aplicación directa y estricta del principio mayoritario-capitalístico, como son las posibles limitaciones estatutarias a la emisión de un número máximo de votos (arts. 105.2 LSA), o los derechos de *minoría cualificada* (32). Sin embargo, como se dice y como admite la generalidad de la doctrina, dada la propia configuración y concepción de la sociedad anónima (y vigente el principio mayoritario en combinación con el capitalístico en el voto), probablemente el accionista menos pudiente económicamente siempre tenderá a encontrarse en una situación intrínseca de debilidad, pese a los mecanismos legales implantados para su defensa (33).

#### IV. PRECEPTOS DE LA LEY QUE IMPONEN LA MAYORÍA *INTUITUS PECUNIAE*. LA PROPORCIONALIDAD ENTRE EL VOTO Y EL CAPITAL SOCIAL POSEÍDO

##### 1. PRECEPTOS BÁSICOS

La mayoría real con base en el principio *intuitus pecuniae* es la solución adoptada por la ley española para la adopción de acuerdos mayoritarios en la Junta General de Accionistas de la sociedad anónima, pues de nuevo hay que decir que aunque el artículo 93 LSA no es claro al respecto, son numerosos los preceptos de la LSA que implican la necesidad del voto proporcional del socio con respecto a la cuota de capital social poseída. Efectivamente, el acogimiento de la ley española del principio real (*Realprinzip*) es algo incuestionable para la doctrina, y aunque no exista una expresión concreta del mismo en el artículo 93 LSA o precepto de la ley que positivamente promulgue que «a cada acción le corresponde un voto» (como en otros derechos europeos), ello se deriva de un examen general de la estructura de la LSA y de sus artículos.

---

vado de que, aunque el control cambie de titulares, el grupo controlante no desaparece, contrariando así el funcionamiento del principio democrático en que se funda la organización mayoritaria de la Sociedad Anónima, que supone no sólo el dominio por la mayoría, sino la normal renovación y sustitución en el ejercicio del poder» (DUQUE, *Tutela de la minoría. Impugnación de acuerdos lesivos* (art. 67 LSA), Valladolid, 1957, pág. 40).

(32) Derechos de minoría concebidos en principio y de manera estructural como instrumentos de defensa del socio minoritario. Vid., por todos, JUSTE MENCIA, *Los derechos de minoría en la Sociedad Anónima*, Ed. Aranzadi, Pamplona, 1995, *passim*.

(33) En este sentido, véase, entre otros, ALONSO LEDESMA, «El papel de la Junta General en el Gobierno corporativo», en *El gobierno de las sociedades cotizadas*. AA.VV., [ESTEBAN VELASCO, coord.], Ed. Garrigues-Andersen, Madrid, 1999, pág. 630 y sigs.

Efectivamente, no hay dentro de la LSA ningún precepto explícito y en sentido positivo que establezca la proporcionalidad directa entre voto y capital poseído, aunque sí argumentaciones en sentido *negativo*, como sucede en el artículo 50 de la ley y en donde se establece que «no es válida la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación, ni la de aquéllas que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el derecho de suscripción preferente». Igualmente, se encuentran otras expresiones en distintos artículos que llevan a confirmar la anterior aseveración, como es el artículo 158 LSA (regulador del derecho de suscripción preferente), precepto donde se establece explícitamente que en las ampliaciones de capital los antiguos dueños conservan el poder de adquirir preferentemente un número *proporcional* a la cantidad de capital social anteriormente poseído (manifestado en el valor nominal de sus acciones), todo ello en aras de no perder poder político. Por su parte, el artículo 27 LSA, para la adopción de acuerdos de la Junta Constituyente [fundada por el procedimiento de fundación sucesiva] expresa que «cada suscriptor tendrá derecho a los votos que le correspondan con arreglo a su aportación», frases que, aunque se refieran a la peculiar figura de la Junta Constituyente, quizá hubieran de haberse repetido en el texto del artículo 93 LSA para la regulación de la Junta General de Accionistas.

Cabe también decir, en el mismo sentido, que si la ley se ha ocupado en supuestos puntuales de limitar o variar en cierta medida el supuesto del voto proporcional al número de acciones poseídas (como sucede en los supuestos del art. 105.2 LSA), es que la ley *parte de la base* de aquel principio para el funcionamiento habitual o común de la Asamblea (34). Así pues y como es bien sabido, en el artículo 105 LSA se permite que los Estatutos establezcan un número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo (así como la posesión mínima de un número de acciones para votar en Junta), cuestión que se analizará más profundamente en el siguiente punto y que sin duda parece implicar que, *a priori*, el principio general y habitual de atribución de voto es el proporcional en sentido estricto (35).

---

(34) En palabras de GIRÓN: «Si, por vía de excepción, ha necesitado consignar la Ley que se puede exigir un número de acciones para tener derecho de voto, y que se puede limitar el número de votos correspondientes a un mismo accionista es porque ha partido del principio contrario: proporcionalidad de votos y acciones» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 207).

(35) Nótese, sin embargo, que el artículo 111.1 LSA exige que en la Lista de Asistentes haya de expresarse (al final de la misma) «el número de accionistas presentes o representados», lo que podría implicar, en principio, un componente viril; pero nótese igualmente que el mismo precepto exige también la constancia del «importe del capital del que sean titulares» dichos accionistas, así como «el número de acciones propias o ajenas con que concurren», circunstancias estas que no sería necesario reseñar si la ley hubiera

## 2. LA OPCIÓN POR EL CAPITAL SUSCRITO

No acaban con la lectura de los preceptos básicos de la ley los problemas interpretativos en cuanto a la mayoría «real» o mayoría de capitales, pues de nuevo ante la indeterminación del texto legal pueden surgir dudas en cuanto a dictaminar cuál es el contenido exacto de la *participación* del socio en el capital social o el «valor de la acción» (expresión que usa el art. 50 LSA), todo ello a efectos de conformar igualmente la mayoría. Efectivamente y a falta de manifestación positiva de la ley, se puede discutir qué *parámetro* concreto de la participación del socio en el capital redundará en la formación de la mayoría en Junta, dudando si la atribución del voto al socio —y por tanto, la conformación de dicha mayoría— se realiza en función del capital *nominal* de la acción, o bien se basa en la cantidad económica *efectivamente* aportada por aquél (36). Por lo tanto y más específicamente, el problema interpretativo se plantea en el sentido de entender técnicamente por participación social —o capital social poseído— a este respecto, el *valor nominal* de la acción (o *valor suscrito*), o bien decantarse por la aportación patrimonial-económica del accionista, esto es, el *valor aportado* o *deseMBOLSADO*.

En lo que a la LSA española se refiere, hemos de optar por la atribución proporcional del voto del accionista en referencia al valor *suscrito* o *nominal* de la acción, todo ello en detrimento del valor *deseMBOLSADO*. En general, puede argumentarse que si la propia ley no recoge expresamente el criterio del capital *deseMBOLSADO* como el determinante para calcular la proporcionalidad entre voto y posesión de capital, el intérprete debe decantarse por el criterio más favorable para el accionista, cual es el criterio del capital *suscrito* (37). Efectivamente, el cálculo del capital social suscrito permite —en todo caso y a todos los socios— emitir más cantidad o mayor número de votos para la formación de la mayoría, conformándose así como el criterio más beneficioso para el socio. Igualmente y a efectos de decantar la disyuntiva en favor del capital suscrito, nótese que el artículo 48.c) de la misma LSA (precepto que recoge los derechos mínimos del accionista dentro de la sociedad) concibe el derecho de voto como derecho esencial del socio —sin diferenciar entre acciones total o parcialmente desembolsadas—, con lo que volveríamos así otra vez a la aplicación del mismo principio más favorable, como es el capital suscrito (38).

---

optado por el voto en base *viril*, a no ser por cuestiones de *quórum*. Vid., en este mismo sentido, el artículo 64 de la LSA de 1951.

(36) Vid., por todos, ALBORCH BATALLER, «El derecho de voto del accionista...», *op. cit.*, pág. 176 y sigs.

(37) De nuevo y entre otros, ALBORCH BATALLER, *ibídem*, págs. 178 y 179.

(38) En este sentido, SENÉN DE LA FUENTE, *La disolución de la Sociedad Anónima por paralización de los órganos sociales*, Ed. Sociedad Estudios y Publicaciones, Madrid, 1965, pág. 147 y sigs.

En el mismo orden de ideas, merece también ser mencionado el primer punto del artículo 44 LSA, el cual impone la sanción de privación del derecho de voto al socio o accionista que no desembolse en el plazo debido los dividendos pasivos (39). Ciertamente y concebida tal demora como una sanción, ello *a sensu contrario* debe significar que el criterio *común* de la ley para la atribución del voto es la aportación económica completa o íntegra del socio, cual es el *capital suscrito* o el valor nominal de las acciones en propiedad (40).

Aparte de lo dicho hasta ahora y como idea secundaria, ha de tenerse en cuenta además que la LSA establece expresamente el criterio de capital *suscrito* (esto es, el valor nominal) para la exigencia de *quorums* en la convocatoria de la Junta (arts. 102.1 y 103.1 y 2 LSA), y aunque esto no implica de nuevo una analogía con el régimen de mayorías para la adopción de acuerdos, sí es lógico pensar que en consonancia con un entendimiento sistemático, debe comprenderse ese mismo criterio para la emisión del voto que conforma la mayoría. Todo ello además por considerar que es el *importe nominal* de la acción el valor más lógico en cuanto a la extensión de la medida del derecho de voto del accionista, si se concibe éste conforme a un criterio estrictamente proporcional con respecto a la cifra de capital social (al constituirse aquella cifra como parte alícuota de este último) (41). Así pues, para la composición de la mayoría real o la mayoría de capitales en la Junta de Accionistas, hemos de elegir el valor *suscrito* o valor *nominal* de la acción como base o parámetro del cómputo, tanto de la *tasa porcentual* como para el *término de referencia* (no importando así si el accionista ha desembolsado los dividendos pasivos o no) (42).

---

(39) El plazo máximo para desembolsar los dividendos pasivos (o porción de capital aun sin desembolsar), sin incurrir en mora, será la fecha marcada en los Estatutos, o en defecto de regulación estatutaria el momento que decidan los administradores (arts. 42 y 43 LSA). Ello con la excepción de que los dividendos pasivos sean aportaciones no dinerarias, cuyo plazo máximo de pago será cinco años desde la constitución de la sociedad conforme al artículo 40.2 LSA *in fine* (vid. RDGRN de 15 de noviembre y 7 de diciembre de 1993).

(40) Además y como sugiere GIRÓN, ello fomenta la observación de la paridad de trato para la exigencia social de los dividendos pasivos, pues de no ser así afectaría al principio de igualdad que no todas las acciones se encontraran en la misma situación (respecto de las aportaciones) para ejercitar su poder político, esto es, el voto (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 207).

(41) Artículo 47.1 LSA *ab initio*.

(42) A toda esta idea coadyuva la tajante negativa de la ley española a la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal (arts. 47.1 y 2 LSA). No obstante debe nombrarse aquí la existencia de precedentes legales en este sentido, como la promulgación en Alemania de la «Ley de acciones sin valor nominal» (*Stückaktengesetz*) de 1998 [BGBl. I, 1998]. Dicha normativa permitía la posibilidad de crear acciones sin un valor económico anexo, aunque sabiendo la circunstancia de que la propia existencia de aquellas —las acciones— viniera referida a un capital social fijo e inamovible, parece que más bien se asiste a la presencia de una «falsa acción sin valor nominal», pues para la misma se podría calcular en cualquier momento un equivalente matemático a dicho valor (SCHMIDT, K.,



En general, debe remarcarse la dejación definitiva que la LSA actual propone en cuanto a la antigua diferenciación, en ciertos aspectos, que la anterior norma recogía entre capital social *suscrito* y capital social *desembolsado*, ello no sólo a efectos de *quórum*, sino también para derechos económicos e incluso políticos del socio (vid. arts. 56, 63, 65, 108, 109 y 151 de la LSA de 1951). Y aunque es cierto que la LSA de 1989 mantiene tal distinción en lo que a algunos derechos económicos se refiere (43), debemos elegir para la adopción de acuerdos por mayoría (real) en la Asamblea de socios el capital social *desembolsado*, lo que incluso se deriva de la interpretación *literal* de la prohibición recogida en el artículo 50 LSA, antes vista.

En términos globales, la orientación de la actual Ley en favor del parámetro del capital suscrito —y no desembolsado— para la adopción de acuerdos es generalmente bien vista por parte de la doctrina (44). Ciertamente es que ello puede suponer un *agravio comparativo* para los socios que diligentemente han aportado sus dividendos pasivos en tiempo y forma (45), aunque tal concepción también parece aportar seguridad y coherencia en cuanto al entendimiento del articulado general de la LSA, y al ejercicio de los derechos políticos del socio (46).

---

«La reforma alemana: las KonTraG y la TransPuG de 1998 y 2002, y el Código Cromme» [versión corregida de CHAMORRO DOMÍNGUEZ, conferencia de 26-11-2003)], en *RdS*, núm. 22, 2004, pág. 28).

(43) Véase así el artículo 215.1 de la LSA de 1989 —relativo al derecho al patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad—, cuando expresa que: «La distribución de dividendos a los accionistas ordinarios se realizará en proporción al capital que hayan desembolsado». Igualmente destaca el artículo 277.2 de la misma ley, quien adopta como medida de liquidez del activo resultante el valor *nominal* de las acciones, pero solamente «en defecto» de otra regulación de los Estatutos al respecto, lo que parece implicar la posibilidad de implantar otros valores.

(44) Así CHULIÁ, quien incluso califica, quizá exageradamente, el parámetro del capital social *desembolsado* como principio básico de configuración de la Sociedad Anónima (inserto así en la concepción del art. 10 LSA), al derivarse tal opción legal de la Segunda Directiva Comunitaria (VICENT CHULIÁ, «Compendio crítico...», *op. cit.*, pág. 486).

(45) Por esta circunstancia critica tal visión POLO, aunque el autor se refiere sobre todo al trámite parlamentario que suprimió este requisito (desembolso de los dividendos pasivos) para la renuncia o transacción acordada por la Junta dentro de la acción social de responsabilidad (POLO SÁNCHEZ, «Los administradores y el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima», en URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, T. VI, Ed. Civitas, Madrid, 1992, pág. 338).

(46) Véase también la DGRN de 26 de septiembre de 1991, la cual afirma que «no puede darse igual tratamiento al accionista que esté en mora en el pago de los dividendos pasivos (al que la ley priva de ciertos derechos, pero no, por cierto, el de información ni el de obtener auditor) que al que, cumpliendo las previsiones sobre desembolsos sucesivos no ha realizado aún la suma íntegra correspondiente a sus acciones, lo que, además, aunque hubiese querido hacerlo, la sociedad no estaba obligada a admitir». Aunque reconoce la misma Resolución que la Ley atribuye la condición de socio (y consecuentemente todos los derechos propios de la misma, como es el voto) sin más distinción y a todo aquél que sea propietario de un título.



La Jurisprudencia también se ha ocupado de la cuestión, optando siempre (incluso bajo el imperio de la LSA 1951) por el valor *nominal* de la acción o capital *suscrito* en la conformación de la mayoría. Destaca así de la sentencia de 27 de diciembre de 1973 (R. 591), para el caso de la elección por la Junta de un censor perteneciente al Instituto de Censores Jurados de cuentas. Atendiendo concretamente al desarrollo de la elección, la nombrada sentencia establece que si la ley no distingue entre valor desembolsado y valor suscrito de la acción, tampoco debe hacerlo el intérprete de la misma, por lo que resultaría nombrado censor «...el que obtuviera la mayoría de votos, que siguiendo la norma general, pues que la Ley no distingue, lo será el de una acción un voto, sin distinguir entre capital suscrito y desembolsado».

### 3. LA PROHIBICIÓN DE ROMPER LA PROPORCIONALIDAD. INVALIDEZ DE LAS ACCIONES DE VOTO PLURAL

Dada la imperatividad de los preceptos hasta ahora analizados, la proporcionalidad entre *capital suscrito* y *número de votos* atribuidos al accionista antes reseñada no puede quebrantarse, ni siquiera a través de hipotéticas cláusulas estatutarias. Y ello aunque dichas cláusulas pretendieran imponer, precisamente, la atribución del voto en proporción al capital social desembolsado, en vez del suscrito (47). De la misma forma, esta estricta proporcionalidad entre lo *aportado* por el socio y su participación en la composición de la mayoría debe ser también proscrita «por exceso», esto es, debe impedirse severamente que los Estatutos o cualquier otra operativa permitan a algún socio emitir «más votos» que los proporcionales a su participación, todo ello a efectos de nuevo de conformar la mayoría. Otra vez el artículo 50 LSA parece cerrar la polémica en dicho sentido al establecer de forma amplia la consabida prohibición de crear acciones «...con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación, ni la de aquéllas que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el derecho de suscripción preferente». No obstante, esto no ha sido siempre así en la realidad societaria española, pues históricamente se han dado clases de títulos que rompían el principio de atribución real entre votos y capital poseído, como eran las acciones de *voto plural*.

Efectivamente, la existencia de acciones de voto plural ha sido algo relativamente frecuente en derecho europeo, y podrían conceptuarse tales acciones

---

(47) Sin embargo, la DGRN ha sido a veces titubeante en este sentido, pues la Resolución de 10 de octubre de 1984 (cierto que dentro del marco de la antigua LSA de 1951) admitía que los Estatutos estableciesen la proporción del voto del accionista en relación con el desembolso «efectivo»; por contra, tal práctica se excluía expresamente en la RDGRN de 1 de julio de 1993.

como los títulos que *per se*, atribuyen al accionista un número de votos *superior* al que normalmente le conferirían otras acciones de la misma sociedad de *igual valor nominal*; o dicho de otra forma, títulos que conceden mayor número de votos al accionista que el que debería corresponderles con base a una estricta proporcionalidad entre capital poseído y votos concedidos. Pese a ser, como se ha dicho, la existencia de acciones de voto plural algo habitual dentro del derecho continental, en derecho español la creación de acciones de voto plural se prohibió ya expresamente en el artículo 38 de la LSA de 1951, siendo solamente válidas bajo el imperio de aquella ley las creadas con anterioridad a la promulgación de la misma (48), tendencia prohibitiva que se perpetúa en la Ley actual con el texto del artículo 50.2 LSA (49). Sobre decir, por tanto y en la actualidad, que bajo el imperio de la LSA de 1989 la negativa *expresa* e imperativa de dicho precepto provoca que las acciones de voto plural no sean más que un recuerdo histórico en nuestro ordenamiento de sociedades anónimas, siguiendo la línea del derecho europeo (50).

---

(48) En virtud de la Disposición Transitoria 7.<sup>a</sup> de la LSA de 1951 se suprimían, efectivamente, tales títulos accionariales, estableciéndose así que «las sociedades que al entrar en vigor la presente ley tuvieren válidamente emitidas acciones de voto plural o cualesquiera otras que supongan una derogación del principio de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto, podrán conservar dichas acciones, no obstante lo dispuesto en el artículo treinta y ocho». Precisamente, el artículo 38 de la LSA de 1951 era el precepto que prohibía de manera expresa las acciones de voto plural, con la siguiente redacción: «Para la creación de acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades prescritas para la modificación de los estatutos sociales. En ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural. Los estatutos podrán exigir con carácter general a todas las acciones, cualquiera que fuese su clase o serie, la posesión de un número mínimo de títulos para asistir a la Junta General y ejercitar en ella el derecho de voto; e igualmente podrán fijar el número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir. Para ejercitar el derecho de voto será lícita la agrupación de acciones».

(49) En general, parece denotarse un diferente tono en la prohibición de las acciones de voto plural que hacía la LSA de 1951 (art. 38) y el artículo 50.2 de la LSA actual. Así lo reconoce EMBID, quien expresa que: «en aquella, el artículo 38 indicaba escuetamente que: “en ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural»; el artículo 50.2 del vigente texto refundido, por su parte, utiliza una frase más genérica que recuerda, paradójicamente, a la empleada en el anteproyecto de ley de 1947. En este último texto se indicaba que: “en ningún caso podrá quebrantarse el principio de la proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto”». Comenta el autor que no prosperó la dicción del anteproyecto (más parecido a la actual LSA), por causa de incluir la posibilidad de las limitaciones estatutarias al número máximo de votos a emitir por un mismo socio, tarea que al final acometió el artículo 38 LSA de 1951 (EMBID IRUJO, «El voto plural en la Sociedad Anónima», en *La Ley*, Madrid, 1991, pág. 693).

(50) Vid. ALBORCH BATALLER, «El derecho de voto del accionista...», *op. cit.*, pág. 202 y sigs. Ciertamente las acciones de voto plural existieron con relativa frecuencia en Europa en épocas pasadas, aunque las diferentes legislaciones conforme el avance del devenir del siglo XX fueron suprimiéndolas. En este sentido, el Código Civil italiano de 1942 indica en su artículo 2.351 que: «ogni azione attribuisce il diritto di voto» (párrafo 1.º) y posteriormente se prohíbe de forma expresa emitir acciones de voto plural («Non possono emettersi

En términos generales, quizá hubiera sido conveniente que la vigente Ley de Sociedades Anónimas recogiera en su articulado una mención que estableciese textualmente que «cada acción concede a su titular el derecho a emitir un voto» (51); ciertamente, la LSA no presenta ningún precepto en este sentido, pues el artículo 48 LSA —al plantear los derechos básicos del accionista— en su apartado *c*) sólo indica que el socio tiene derecho «de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales», sin atender a ninguna otra consideración ni mencionar cuántos votos corresponden por acción. Además el artículo 93 LSA, como ya se ha mencionado, obvia toda consideración a este respecto. Sin embargo, sí que aparece una mención de este estilo en el artículo 53.4 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, donde se señala que «salvo disposición contraria de los estatutos, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto». Redacción que si bien es merecedora de crítica favorable en ese aspecto, también da cabida a la creación, por parte de los Estatutos, de títulos que quebranten el principio de proporcionalidad entre capital poseído y votos a emitir por parte del socio.

Efectivamente, se hace destacar el contraste entre la estricta prohibición de la rotura de la proporcionalidad entre voto y capital dentro de la Sociedad Anónima con la aparente liberalidad en la Sociedad Limitada, donde

---

azioni a voto plurimo» [párrafo 4.º]), aunque este mismo precepto permite la creación estatutaria de acciones «de voto limitado» o subordinado al cumplimiento de determinadas condiciones estatutarias. En el Derecho Societario francés, por su parte, aparece el artículo L. 225-122 del Código de Comercio [traslación del art. 174, *Loi de 66-537 du 24 juillet 1966, sur les sociétés commerciales*], el cual establece que el «derecho de voto vinculado a las acciones de capital o bonos de disfrute será *proporcional a la porción de capital que representen*», aunque ello sin perjuicio de los artículos L. 225-10, L. 225-123, L. 225-124, L. 225-125 y L. 225-126, y sabiendo además que «cada acción dará derecho al menos a un voto»; se prohíbe, en suma, bajo el Derecho francés, el voto plural, pero se reconoce el derecho de *voto doble* para algunas acciones y en algunos supuestos. Más tardíamente se ha incorporado esta tendencia al ordenamiento societario alemán, el cual ya limitaba considerablemente la creación de acciones de voto plural en la reforma de la *AktG* de 1965, pero aún las mantenía en ciertos supuestos residuales. Finalmente en el país teutónico se derogó totalmente la vigencia de las acciones de voto plural a través de la *KonTraG* de 1998 («Ley alemana para el control y la transparencia en el ámbito empresarial», Ley 27 de abril de 1998 [BGBl, I, núm. 24, de 30 de abril de 1998]), modificando el artículo 12 de la *AktG* y expresando textualmente el Gobierno alemán (en el fundamento al art. 1.3.º de la propia *KonTraG*) que estas cláusulas «se contradicen con la idea de que en la Sociedad Anónima el poder de voto debe orientarse esencialmente por la cantidad de acciones que se posean con derecho a voto». Así pues y en la actualidad, el artículo 12.2 *AktG* señala taxativamente que «no se permiten acciones de voto plural».

(51) De la ausencia de un precepto legal que exponga claramente que «a cada acción le corresponde un voto» también se queja SENA, para el Derecho italiano, dentro del *Codice Civile* y en lo que a sociedades por acciones se refiere. Considera el autor que el artículo 2.351 del *Codice Civile* no deja clara la cuestión con su expresión relativa a que «cada acción atribuye el derecho de voto» («Ogni azione attribuisce il diritto di voto»), y que, en suma, la interpretación debería ser tendente a considerar que a cada título le corresponde un voto, y no «el derecho» (SENA, «Il voto nella Assemblée...», *op. cit.*, pág. 63).

está aceptado doctrinalmente que con base en el artículo 53.4 LSRL puede alterarse la proporcionalidad entre voto y capital poseído por el socio, creando así en los Estatutos participaciones que en la práctica otorguen *votos plurales* a algunos socios. Ciertamente conforme a la amplia redacción que presenta el artículo 53.4 LSRL («salvo disposición contraria de los estatutos, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto»), se infiere que en sede de Sociedad Limitada puede romperse el principio paritario entre voto y capital, surgiendo estatutariamente participaciones de voto plural o incluso de voto múltiple (52), y quebrándose así la proporcionalidad que sí se exige legalmente en sede de Sociedades Anónimas. Recuérdese otra vez que el artículo 50.2 LSA prohíbe *expresamente* y de modo genérico la creación (ya fuera estatutaria o no) de acciones que alteren (de forma indirecta o directa) la proporcionalidad entre el voto y el valor de la acción (53).

Efectivamente, dentro del trámite parlamentario en el Congreso —relativo a la LSRL de 1995— se suprimió, para el texto definitivo de la ley, el artículo 56.4 del Proyecto planteado en el Consejo de Ministros de 22 de diciembre de 1993, el cual proponía, al igual que para las sociedades anónimas, la estricta proporcionalidad entre voto de los socios y cuota de capital poseída por los mismos (dejación final que no dejó de provocar cierto aplauso doctrinal) (54). Ahora bien, si esta orientación del legislador puede ser beneficiosa para un tipo social como la sociedad limitada —como ha apuntado igualmente la doctrina (55)—, dudosamente puede ser aplicada para la socie-

---

(52) Véase ECHEBARRÍA SÁENZ, «Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la SRL», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, V. I, Valladolid, 1998, *passim*. De «salto revolucionario» califica CABANAS TREJO la posibilidad consistente en romper la proporcionalidad entre el derecho de voto y la posesión de capital, ya que con la regulación de la Sociedad Limitada se abandona la igualdad sustantiva entre el principio real, la proporcionalidad entre el capital invertido y el grado de participación política del socio (CABANAS TREJO, «Comentario al artículo 53 LSRL», en *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, T. I, Ed. Colegios Notariales de España, Madrid, 1995, pág. 302 y sigs.).

(53) Nótese, otra vez, que en Alemania, hasta épocas recientes se seguía manteniendo la figura de las acciones de voto plural para ciertas entidades estatales. Ello fue así hasta 1998, cuando la *KonTraG* eliminó definitivamente las acciones de voto plural, volviendo al tradicional concepto de un voto por acción (*Stammaktien*).

(54) Véanse las Enmiendas del Grupo Socialista, números 165 y 181 (BOCG de 7 de mayo de 1994, núm. 48-9). Efectivamente, la exclusión del artículo 56.4 del Proyecto de LSRL —que en la práctica planteaba para la Sociedad de Responsabilidad Limitada el mismo régimen estricto de proporcionalidad que en la Sociedad Anónima— fue bien recibida por cierta doctrina, que solicitaba la necesaria rotura de esta severa proporcionalidad como uno de los ingredientes necesarios para minorar el excesivo tenor capitalista que había tomado la Sociedad Limitada en el Proyecto aprobado por el Consejo de Ministros, previo al trámite parlamentario (ESTEBAN VELASCO, «Estructura orgánica de la Sociedad de Responsabilidad Limitada», en *RdS*, número extraordinario, 1994, pág. 402 y sigs.).

(55) De nuevo ESTEBAN VELASCO aplaude la dinámica impuesta por el legislador para la Sociedad Limitada (consistente en permitir que los Estatutos puedan romper la pro-

dad anónima, tipo social de mayores dimensiones y mucho más impersonal en la relación entre los socios. Además, esta posibilidad sin duda redundaría de nuevo en excesos y malos usos societarios por parte de los grandes accionistas, maximizando así aun más la desprotección y posición de debilidad de los socios con menos recursos económicos (56). De esta forma y para la Sociedad Limitada, quizá el sentido lógico de la legislación impone y justifica la referencia literal del artículo 53.1 LSRL —precepto básico en cuanto a la adopción mayoritaria de acuerdos en Junta—, y consistente en que la mayoría se compone «de los votos validamente emitidos [...] *correspondientes* a las participaciones sociales en que se divida el capital social».

En cualquier caso, la doctrina es coincidente en considerar (si no se especifica nada en contra) que en sede de Sociedades Anónimas debe entenderse, en lo tocante a la votación que ha de conformar el acuerdo mayoritario, que a cada acción le corresponde un voto (57). Igualmente conviene mencionar que en la práctica societaria nacional, la gran mayoría de los Estatutos de las sociedades anónimas españolas suelen recoger también de forma explícita la atribución de un voto por cada acción (58).

---

porcionalidad entre voto y capital), ya que, según el autor, es necesaria para esta tipología de empresa «una regulación flexible y personalizada del derecho de voto» (ESTEBAN VELASCO, «Algunos aspectos relevantes de la regulación de la Junta General de los socios en la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, V. I, Valladolid, 1998, pág. 244).

(56) Vicios o subterfugios que también podrían darse, de hecho, en la Sociedad Limitada, tal y como apunta Rojo. Señala el autor que «el número de votos atribuidos a una sola participación no puede ser tan elevado que impida a los demás formar la mayoría social. Los Estatutos sociales pueden atribuir a una o varias participaciones un determinado número de votos, pero no pueden utilizar esta posibilidad para vaciar el principio mayoritario que constituye uno de los pocos “principios configuradores” de la sociedad de responsabilidad limitada (art. 122.2 LSRL). Si una sola participación atribuyera un número de votos igual o superior al de todas las demás participaciones, no existiría, en rigor, mayoría, sino que el titular de esa participación decidiría, siempre y en todo caso, la vida social» (Rojo, «El aumento del capital de la Sociedad de Responsabilidad Limitada», en *Tratando de la Sociedad Limitada* (PAZ-ARES, coord.), Ed. Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1997, pág. 824).

(57) Así parece opinar otra vez GIRÓN, quien establece que cuando una misma persona posee varias acciones, como ya se dijo, lo que técnicamente sucede es que se presenta una única declaración de voluntad multiplicada por el número de acciones que se posea (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 310). Igualmente BERGAMO, quien manifiesta que «la propiedad de una acción atribuye, normalmente, un puesto de socio. A cada puesto de socio corresponde, por regla general, un voto» (BERGAMO, *op. cit.*, pág. 414). En Alemania, al igual que en nuestro Derecho y a falta de tal precepto, las aseveraciones expresas de los artículos 2 y 134 de la *AktG* llevan a pensar inexorablemente, según BEZZENBERG, en el principio «one share-one vote» (BEZZENBERG, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*, Colonia, 1991, *passim*). Vid. también ZÖLLNER/NOACK, «One share-one vote?», en *AG*, 1991, pág. 118 y sigs.

(58) Entre otros, Estatutos de ACERINOX, artículo 15; ACS, artículo 26; CORPORACIÓN MAPFRE, artículo 11; GAMESA, artículo 14; INDRA, artículo 19; BANCO

#### 4. LAS POSIBLES EXCEPCIONES LEGALES A LA PROPORCIONALIDAD

Es necesario afirmar que los artículos de la LSA analizados presentan un carácter imperativo en la atribución proporcional del voto al capital poseído, con lo que la votación *intuitus pecuniae* adquiere una fuerza vinculante que no podrá ser quebrantada por los Estatutos de la sociedad, aunque también aparecen excepciones presentadas por la propia ley, a través de preceptos expresamente establecidos para ello. Ciertamente, y pese a que la aplicación en la ley española del principio *real* o *intuitus pecuniae* se interpreta de una forma severa, la propia ley pasa a moldear y limitar en distintas situaciones la atribución entre votos y capital poseído en algunos preceptos legales, ello con el fin de la ordenación y defensa de los diversos intereses en juego que concurren en las sociedades de capitales.

##### 4.1. El artículo 105 LSA

Conforme a lo anteriormente expresado, se encuentra en el texto de la ley el ya nombrado artículo 105 LSA, donde se establece la posibilidad de que los Estatutos de la sociedad exijan la obligación de poseer una cierta cantidad de acciones para poder asistir y votar en las Juntas de Accionistas (art. 105.1 LSA). Igualmente y como ya se ha apuntado, el segundo apartado de ese mismo precepto (art. 105.2 LSA) permite imponer estatutariamente un número máximo de votos que pueda emitir un solo accionista, independientemente de la cantidad de capital social que posea. Ciertamente la implantación legal de este tipo de cláusulas ha sido frecuente en Derecho europeo (59), y

---

POPULAR, artículo 15; TELEFÓNICA, artículo 21.2; NH HOTELES, artículo 15; BBVA, artículo 31; BANKINTER, artículo 16; IBERDROLA, artículo 29.1, etc.

(59) Similar limitación al derecho de asistencia se encontraba en el antiguo artículo 165 de la Ley de Sociedades francesa de 1966 (Loi 66-537 du 24 juillet 1966), el cual establecía que «les statuts peuvent exiger un nombre minimal d'actions, sans que celui-ci puisse être supérieur à dix, pour ouvrir le droit de participer aux assemblées générales ordinaires. Plusieurs actionnaires peuvent se réunir pour atteindre le minimum prévu par les statuts et se faire représenter par l'un d'eux ou par le conjoint de l'un d'eux». En el Derecho alemán destaca el artículo 134.1 *AktG*, en relación al establecimiento de la emisión máxima de votos por parte de un mismo socio, posibilidad que la *KonTraG* derogó para las Sociedades Anónimas que no coticen en mercado de valores (vid. SCHNEIDER, «Gesetzliches Verbot für Stimmrechtsbeschränkungen bei der Aktiengesellschaft?», en *AG*, 1990, pág. 56 y sigs.). En general, el legislador alemán considera que tal medida no tiene sentido en la sociedad cotizada, configurándose dentro de la misma sólo como un instrumento y arma de defensa ante las tomas de control externas, con lo que procede por ello su derogación; ello además de para evitar cotizaciones dispares e ilusorias de los títulos en bolsa (vid., en este sentido, ADAMS/BAUMS, «Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen. Stellungnahme für den Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages», en *AG*, 1997, págs. 21 y sigs.).

con ellas se pretende, por un lado, la agilización del funcionamiento de la Junta (que podría ser inviable si asistieran todos los accionistas de la sociedad) (60), y por otro, que los grandes accionistas acaparen todos los derechos de voto al poseer la mayor parte del capital social.

Si bien es cierto que la imposición de cláusulas limitativas del derecho de voto en los Estatutos de las Sociedades Anónimas es relativamente frecuente, esta práctica no ha dejado de recibir críticas por parte de la doctrina (61). Se critica, por un lado, la necesidad fáctica de agruparse que imponen a los pequeños socios las limitaciones del artículo 105.1 LSA (con el consabido gasto y coste anexo a tal circunstancia), amén de que el socio absentista ya lo es por definición sin necesidad de recurrir a tal selección por parte de la ley (62). Por otra parte, se argumenta que la limitación del artículo 105.2, en relación a prohibir el voto máximo de un mismo accionista —o sociedades pertenecientes a un mismo grupo—, no cumplen su objetivo ya que fácilmente pueden burlarse con la actuación de testaferros, configurándose por tanto y realmente tales cláusulas como un medio de evitar los grupos de control la toma del poder por parte de inversores externos (lejos de proteger al pequeño accionista como sería su función original), o una evitación discrecional de la asistencia a la Junta de los socios individuales, propensos a la impugnación (63).

---

(60) Así opinan, entre otros, URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS (*op. cit.*, pág. 184). Vid., también, STS de 25 de septiembre de 1996 (R. 6441).

(61) Efectivamente, no parece muy afortunado, por parte del legislador, establecer la posibilidad de exigir un mínimo de acciones para asistir a la Junta, pues si lo que se quiere es evitar aglomeraciones en la Asamblea con accionistas poco interesados, el absentismo actual en las grandes sociedades ya se encarga por sí solo de ello. Generalmente un accionista desinteresado es absentista por sí mismo (como la experiencia ha demostrado), con lo que este precepto puede estar fomentando aún más la no asistencia y desidia del pequeño socio. En este sentido parece alinearse el derecho comunitario proyectado, dado que la Propuesta de la V Directiva no admite la posibilidad de subordinar la asistencia en Junta a la posesión de un número mínimo de acciones [art. 26], con lo que de mantenerse ese precepto y entrar en vigor tal norma en un futuro, nuestro ordenamiento debería modificarse en ese sentido (vid., por todos, ESTEBAN VELASCO, «La estructura de las Sociedades Anónimas en el Derecho Comunitario (El proyecto modificado de Quinta Directiva)», en *CDC*, núm. 5, Madrid, 1989, pág. 231 y sigs.).

(62) Vid., por todos, JUSTE MENCIA, quien señala que cierta doctrina ha considerado a estas cláusulas como la atribución legal de un voto por cuotas, dada la necesidad fáctica de agruparse (sigue el autor aquí a SÁNCHEZ ANDRÉS, «La acción y los derechos del accionista», en URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles*, T. IV, vol. 1, Ed. Civitas, Madrid, 1994, pág. 153). No obstante, el propio JUSTE indica que tal circunstancia —voto por cuotas— tampoco afectaría a la proporcionalidad prescrita por la ley, sin dejar de ser cierto que la imposición de estas cláusulas exigen mayor inversión para poder votar y más gastos al ser necesario proceder a la agrupación (JUSTE MENCIA, «Los derechos de minoría...», *op. cit.*, págs. 173, 175 y 177).

(63) En la práctica societaria —sobre todo en las Sociedades Anónimas abiertas—, efectivamente se utilizan adulteradamente estas cláusulas como un medio de protección de los grandes grupos (normalmente minoritarios con respecto al resto del accionariado), para



En lo que respecta técnicamente a la exigencia —estatutaria— de un número mínimo de acciones para emitir el voto (art. 105.1 LSA), hay que señalar que la doctrina tiende a opinar que la alteración que esta situación supone en la proporcionalidad —entre el capital y el voto— es una circunstancia más bien coyuntural, y la importancia radica en que esa modificación no altere la *igualdad de trato* entre los socios, siempre que, *de facto*, se exija la limitación para todas las acciones «cualquiera que sea su clase o serie», tal y como expresa la ley (64). En este sentido, hay que recordar que legalmente se contempla para a los socios que no posean suficiente capital la posibilidad de agruparse, ello parte de que en ningún caso, el número exigido por la ley puede ser superior al uno por mil del capital social (65). Por contra y en lo que respecta al artículo 105.2 (limitación máxima del número de votos pertenecientes a un mismo socio), sí podría constituirse este supuesto como una alteración directa de la proporcionalidad entre voto y capital social poseído, además de una alteración de la paridad de trato, pues no existe aquí el recurso a la agrupación.

Realmente y en un nivel general, las limitaciones al voto planteadas, conforme al texto del artículo 105 LSA, sí parecen constituir *matemáticamente* una alteración del principio de proporcionalidad (66), por lo que quizá hubiera sido más deseable una redacción legal del actual artículo 50.2 LSA parecida a la que se recogía en el artículo 38 LSA de 1951, en donde se especificaba que lo prohibido técnicamente era la *creación de acciones de voto*

---

la toma de control de inversores o grupos ajenos (vid., entre otros, SÁNCHEZ ANDRÉS, «Las cláusulas de blindaje societario, con especial referencia a las sociedades cotizadas», en *AAMN*, XXXIII, 1994, págs. 46 y 47; y RECALDE CASTELLS, «Limitaciones máximas al derecho de voto de un accionista», en *RDBB*, 1993, pág. 887 y sigs.). A efectos de luchar contra esta práctica, se promulgó en Derecho Comunitario la Directiva de 21 de abril de 2004 (DUE de 30 de abril de 2004), la cual deja sin efecto el contenido de tales cláusulas en los casos de presentaciones válidas de OPA.

(64) Es interesante aquí mencionar el argumento de ECHEBARRÍA en torno al distinto valor de los títulos, aunque en referencia a la sociedad limitada; expresa el autor que: «la desigualdad nominal o sustantiva de las participaciones abre ciertamente el camino a la ruptura de la igualdad formal (Gleichtheit), pero en modo alguno a la desigualdad de trato conforme a las reglas contractuales libremente asumidas por las partes (Gleichbehandlung)» (ECHEBARRÍA SÁENZ, «Participaciones con voto privilegiado...», *op. cit.*, pág. 195).

(65) En este sentido parecen URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS (*op. cit.*, pág. 187). Sin embargo GIRÓN expresa que la existencia de estas facultades estatutarias son auténticamente una rotura del principio de proporcionalidad entre voto y fracción de capital poseída, aunque reconoce el autor que no por ello deben afectar al derecho de los accionistas a agruparse, y en general a una posible derogación del derecho de voto. Señala así el mismo autor que: «el accionista tiene derecho a influir en los acuerdos, agrupándose; es decir, se limita la manera de influir pero no el derecho mismo de influir, queda así claro que los artículos mencionados rompen con la proporcionalidad entre voto y acción, pero no con el carácter inderogable del derecho de voto» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 206).

(66) Ver de nuevo GIRÓN, que califica directamente a los supuestos del artículo 105 LSA como «excepciones» a la proporcionalidad general de la ley (GIRÓN TENA, *ibídem*, pág. 208).



*plural*, o dicho de otra forma, la prohibición concreta de poseer *más votos que acciones* para un mismo socio —y sus títulos—, refiriéndose y contemplándose además (en el mismo precepto) la permisividad en la fijación estatutaria de un número máximo de votos a emitir por el mismo socio, o la posesión mínima de una cantidad de acciones para asistir a la Junta y votar en ella. Por ello y en la situación actual, es preocupante que la prohibición del nombrado artículo 50.2 LSA (quizá demasiado amplia en su ámbito de aplicación) pudiera llevar incluso a concebir, en una interpretación estricta, la incompatibilidad de aquel artículo con el 105 LSA, siendo aconsejable de *lege ferenda* un cambio de redacción de aquel precepto.

Ciertamente se debería especificar más técnicamente en el actual artículo 50 LSA (bajo un tenor similar al art. 38 de la anterior Ley) que lo prohibido son las acciones de *voto plural* o títulos que otorguen más votos que la proporción al capital poseído, y no otros supuestos como la posibilidad de establecer limitaciones estatutarias al voto (67).

En general, las facultades estatutarias basadas en el artículo 105 LSA deberían considerarse lícitas y válidas, siempre que no se utilizasen como subterfugios para acometer una violación directa y dolosa del principio *intuitus pecuniae*, planteando en la práctica situaciones como el funcionamiento fáctico del principio *viril* en detrimento del *real*. Así sucedería, por ejemplo, si con base en el artículo 105.2 se implantara, de hecho, un voto «por cabezas» imponiendo, por ejemplo, la limitación a todos los accionistas de la sociedad de emitir, como máximo, un voto (68). Igualmente sería ilícito establecer, con base en el mismo precepto, un voto «decreciente» en proporción a la cifra de capital social poseído por cada socio, maniobras quizá concebi-

(67) Así opina EMBID, quien insinúa que los artículos 50.2 LSA y 105 LSA en una interpretación rigurosa de la ley quizá pudieran ser incompatibles, con lo que sería deseable, según el autor, «matizar la fórmula utilizada en el artículo 50.2, indicando que la infracción de la proporcionalidad entre capital y voto en ella prohibida es la que conduce a obtener más votos que acciones. Esta frase traduce, con sencillez, lo que constituye la esencia del voto plural, supuesto estrictamente prohibido en nuestro Derecho; no lo están, en cambio, la supresión plena del derecho de voto (acciones sin voto) o su limitación por debajo del número teórico que proporcionaría el capital poseído por el accionista», todo ello por tanto, acercándose así a la redacción más adecuada de la LSA de 1951 en su artículo 38 (EMBID IRUJO, «El voto plural...», *op. cit.*, pág. 693). Véase otra vez la Disposición Transitoria 7.<sup>a</sup> de la LSA de 1951, que calificaba como acción de voto plural a la que «derogase» el principio de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto.

(68) Véase aquí GIRÓN, quien afirma, en lo referente a la posible limitación estatutaria de un número máximo de votos que pueda emitir cada socio, que cualquier limitación debe considerarse lícita, aunque parece más bien referirse el autor a la autorización gubernativa que la sociedad anónima alemana necesitaba para implantar tal cláusula en los Estatutos (*Durchführungsverordnung*), en virtud de la obligación prescrita en el artículo 114.1 de la *AktG* de 1937. Sin embargo, matiza también el mismo autor que esta liberalidad no debe servir para hacer mutar el principio real en principio personal (esto es, voto por cabezas), pues una maniobra de este tipo «deformaría la estructura de la SA» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, págs. 208 y 209).

bles por algunas sociedades, observando, otra vez, el texto relativamente genérico e indeterminado del artículo 105. 2 LSA (69).

Así pues y en cuanto al posible advenimiento de operativas de ese estilo (votos decrecientes o por escala), pese a lo indeterminado de la redacción del artículo 105.2 LSA (y pese a existir también precedentes en Derecho europeo) (70), deben considerarse en todo caso proscritas en nuestro Derecho las cláusulas estatutarias que acojan tales técnicas, configurándose posiblemente tales supuestos como fraude de ley (71).

#### 4.2. *Acciones sin voto y acciones pertenecientes a socios morosos*

Es preciso ahora analizar, en la misma sede, si la existencia de títulos privados del derecho de voto, como las acciones sin voto o las acciones pertenecientes a socios morosos, pueden suponer una alteración de la proporcionalidad general recogida en la LSA.

En términos societarios, las acciones sin voto tienen su origen y fundamento en la existencia de una peculiar clase de accionistas en la realidad de la empresa, esto es, en la participación de socios simplemente inversores, que no están interesados en la gestión y marcha de la sociedad y que sólo preten-

---

(69) Ciertamente, ni la LSA ni el RRM indican cómo debe procederse técnicamente dentro de la regulación estatutaria en el planteamiento de las cláusulas *ex* artículo 105 LSA, circunstancia de la que se percata CHULIÁ. Dice así el autor que: «La ley no dice de qué modo puede fijarse el número máximo de votos que pueden emitirse. Puede hacerse: a) Fijando un solo voto a un cierto número de acciones (el CS portugués, que exige que se imponga con carácter general y reconociendo un voto al menos por cada 20.000 escudos (de capital); b) fijando un número máximo de votos por encima del cual no serán computados más votos a un accionista o sociedades de un mismo grupo; c) fijando un porcentaje máximo de votos del capital presente y representado que podrán emitirse en la concreta junta [...]; d) fijando un voto decreciente, en relación con el porcentaje de participación en el capital social» (VICENT CHULIÁ, «Compendio crítico...», *op. cit.*, pág. 514).

(70) Véase así el artículo 2.351, párrafo 3.º, del *Codice Civile* italiano, el cual permite que los Estatutos planteen un sistema de «voto scalare» para las sociedades no cotizadas, consistente en imponer un voto proporcional y decreciente por tramos aplicable a cada accionista que posea más de un derecho de voto. Expresa así dicho precepto que «lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporre scaglionamenti». Véase, para el voto «scalare» en Derecho italiano, MADINA, mencionando doctrina de aquel país (MADINA, *op. cit.*, pág. 285, nota 121).

(71) De nuevo véase GIRÓN, quien pone ejemplos de deformaciones ilícitas del contenido de las hipotéticas limitaciones estatutarias de este tenor, como serían las posibles combinaciones de los Estatutos que exigiesen un número mínimo de acciones que, una vez satisfecho, haga renacer el voto por cada acción, otorgando, por el contrario y en cambio, para las acciones agrupadas un voto por cada grupo (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 208). Vid., igualmente, STSS de 5 de noviembre de 1990 y de 30 de abril de 1999.

den una revalorización rápida de su título (así como la percepción periódica de dividendos) (72). Las acciones sin voto, evidentemente, no conceden al socio la posibilidad de emitir los votos que le corresponderían —en virtud de su cuota de capital social— en la Junta General de Accionistas, compensándose al mismo por esa circunstancia con ventajas económicas. Amplios y variados estudios doctrinales existen sobre esta clase de títulos, por lo que simplemente aquí expresaremos que en realidad, más que plantearse en este supuesto una alteración entre capital poseído y derecho de voto, en este tipo de títulos se produce más bien una *supresión* del mismo (73). Así pues, la existencia de las acciones sin voto globalmente considerada, sí puede suponer una alteración de la proporcionalidad general o *genérica* entre derecho de voto y capital poseído, pero no en una rotura en sentido *técnico*, en cuanto a que (debido a su no participación y carencia del derecho de voto) no participan ni en la tasa porcentual ni en el montante de referencia para el cómputo de la mayoría en las votaciones.

La misma situación descrita sucederá en otros casos similares de suspensión del derecho de voto, como la bien conocida prohibición legal de emitir voto a los socios cuyas acciones se hallen en mora en el pago de los dividendos pasivos, conforme a lo prescrito en el artículo 44.1 LSA.

Nótese sin embargo que las acciones sin voto recuperan legalmente este derecho en el supuesto recogido en el artículo 91.2 *in fine* de la LSA, esto es, cuando una reducción de capital social por pérdidas se hubieran amortizado todas las acciones ordinarias, todo ello durante el tiempo que medie «hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las acciones ordinarias» (74). Igualmente hemos de percatarnos de que los socios morosos recuperarán su derecho de voto cuando depositen los dividendos pasivos pendientes (75), por lo que en dichos supuestos de recuperación del voto, lógicamente también participarán estos títulos tanto en la tasa porcentual como en

(72) Vid., por todos, PORFIRIO CARPIO, *Las acciones sin voto en la Sociedad Anónima*, Madrid, 1991.

(73) Tal y como expresa ALBORCH BATALLER, «estas acciones suponen fundamentalmente la derogación del carácter esencial del derecho de voto» (ALBORCH BATALLER, «El derecho de voto del accionista...», *op. cit.*, pág. 176). Así también, EMBID, quien habla para este caso de «supresión plena» (EMBID IRUJO, «El voto plural...», *op. cit.*, pág. 693).

(74) Lo mismo sucede en Alemania con «las acciones preferentes», que pueden obtener derecho de voto en ciertas ocasiones, como sucede en el artículo 140 de la *AktG*. Dicho artículo reconoce el derecho a emitir votos para estos títulos cuando no se hubiera pagado *dividendos* a sus propietarios por parte de la Junta en dos años consecutivos. Vid., entre otros, GÓMEZ MENDOZA, «Derechos patrimoniales del accionista sin voto», en *CDC*, núm. 7, Madrid, 1990, pág. 27 y sigs.; igualmente MENÉNDEZ y BELTRÁN, «Las acciones sin voto», en *RdM*, Madrid, 1989, pág. 38 y sigs.

(75) Destaca aquí el contenido del artículo 134.2 de la *AktG* alemana, que plantea la misma suspensión del derecho de voto para los socios morosos, pero permite que los estatutos admitan un voto proporcional —y aumentativo— en el tiempo, a la par que se vaya depositando la parte debida de los dividendos pasivos.

el montante de referencia; en este último caso las acciones pertenecientes a socios morosos no serán motivo u objeto de alteración de la proporcionalidad —en el cómputo de la mayoría—, ni siquiera en sentido genérico.

#### 4.3. *La existencia de diferentes series de acciones*

Debe igualmente decirse que no rompe la proporcionalidad entre voto y capital (a la hora de conformar la mayoría para la aprobación de acuerdos) la creación de distintas *series* de acciones de distinto valor nominal, siempre que la ley respete la proporcionalidad entre dicho valor nominal y la atribución de voto *entre las acciones pertenecientes a la misma serie* (como efectivamente sucede en la LSA española). Así parece deducirse del texto del artículo 49.2 LSA, el cual establece que: «cuando dentro de una clase se constituyan varias series de acciones, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal». En este caso, la doctrina normalmente opina que técnicamente no se está violando el principio proporcional, pues ésta se sigue respetando en *cómputo global* (76).

Efectivamente, aun con la existencia de acciones de distintas series, cuando éstas sean diferentes en valor nominal con respecto a otras pero iguales dentro de su propia serie, se puede seguir respetando *matemáticamente* la proporción dentro de la votación en la Asamblea. Nótese así que de manera expresa se requiere en la LSA que la Lista de Asistentes exprese el carácter o representación de cada uno de los accionistas, y «el número de acciones propias o ajenas con que concurren» (art. 111.1 LSA); circunstancia que unida a lo prescrito en el artículo 111.2 (donde se exige que al final de la propia lista conste «el importe del capital [—global y conjunto—] del que sean titulares, especificando el que corresponde a los accionistas con derecho de voto»), parece implicar un cálculo proporcional entre el valor —nominal— y los votos de los accionistas a la hora de conformar la mayoría, en *cómputo global*.

Igualmente y ante la existencia de distintas series, si no se distingue legalmente en el escrutinio entre acciones de un valor nominal u otro (o de una clase u otra), como parece suceder en la LSA española —que carece de mención al respecto—, la igualdad de trato entre los accionistas tampoco debería verse afectada (77).

---

(76) GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas», *op. cit.*, pág. 207.

(77) Véase así GIRÓN, quien opinaba que conforme al dictado de la Ley (hablando de la antigua LSA de 1951), en lo que a acciones pertenecientes a distintas series se refiere y en concordancia con el Anteproyecto, se «mantiene el criterio de la acción como parte de capital para hacer la discriminación», y además se respeta la proporción en la votación conforme al capital social en las nuevas cantidades, pues si se hubiera llegado a equiparar

## V. LA FÁCTICA «MAYORÍA DE VOTOS» CORRESPONDIENTES AL CAPITAL DENTRO DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Sin perjuicio de todo lo hasta aquí expresado y en lo que a estos efectos más interesa, las excepciones legales vistas entre capital y atribución proporcional de voto (consentidas o prescritas en casos específicos por la propia ley) nos llevan a promulgar que la mayoría para la adopción de acuerdos en la Junta General de Accionistas de la Sociedad Anónima no es *estrictamente* una *mayoría real* o *mayoría de capitales*, sino que asistimos más bien a una «mayoría de votos» (78).

Efectivamente, no puede decirse con propiedad que exista en la Sociedad Anónima una mayoría de capitales, ni siquiera una «mayoría de acciones», pues aunque la propuesta de acuerdo —del Orden del Día— no hubiera acaparado *numéricamente* la mayor cantidad de acciones o títulos en su favor, de nuevo las posibles cláusulas estatutarias, *ex* artículo 105 LSA, pueden propiciar que la misma propuesta obtuviera más votos, y convertirse en acuerdo social (79).

De esta forma, la mayoría no se conforma estrictamente procediendo de la cantidad de capital poseído por cada socio, sino con base a los votos que

---

el mismo poder de voto para acciones de distinto valor económico (esto es, distinto valor nominal) se estaría atentando contra el principio de igualdad de trato, cosa que no sucede. Señala así el autor que: «[...] uniendo a este dato que la ruptura es sólo excepcional y una nueva excepción sería equiparar en el voto de acciones de distinto valor nominal, hay que concluir que, entre ellas, ha de atribuirse el voto en proporción a la relación que guardan entre sí» (GIRÓN TENA, «Derecho de Sociedades Anónimas...», *op. cit.*, pág. 207). Con la expresión «entre sí» se refiere de otra vez el mismo autor a la atribución proporcional de votos dentro de la misma serie y no entre distintas series.

(78) Vid., por todos y de nuevo PALA, quien afirma que: «el Derecho español, por lo que se refiere a la Junta de Accionistas, adopta como norma general la mayoría de intereses, de acuerdo con el principio de la proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto; pero de ahí no se sigue que pueda en cualquier caso considerarse integrado el término de referencia por el valor o el número de las acciones, porque cuando se limita el número de votos que pueden corresponder a un mismo accionista, o se determina que a cada cierto número de acciones corresponde un voto (suponiendo que tal restricción estatutaria sea válida) la mayoría legal puede no coincidir con la mayoría de acciones o intereses» (PALA BERDEJO, «El cómputo de la mayoría...», *op. cit.*, pág. 43).

(79) Así POLO SÁNCHEZ, quien expresa, en relación a la LSA de 1951, que «la mitad más una de las acciones sólo coincidirá con la mitad más uno de los votos en los casos en que cada acción atribuya a su titular un voto, pero no en los cada vez más frecuentes supuestos en que, conforme con lo previsto en los artículos 38 y 39 de la LSA, se haya dispuesto en los Estatutos que para ejercitar el derecho de voto será precisa la posesión de un número mínimo determinado de acciones» (POLO SÁNCHEZ, «Reflexiones sobre el régimen de *quorums* y mayorías en los órganos colegiados de la Sociedad Anónima», en *RdM*, 1973, pág. 216). Vid. también PALA, quien en relación otra vez a los preceptos de la LSA de 1951 que mencionaban a la «mayoría de acciones» (art. 85 y art. 100), señala que más bien «se trata, exactamente, de los votos correspondientes a las mismas» (PALA BERDEJO, «El cómputo de la mayoría...», *op. cit.*, pág. 57).

aquel capital les otorga —conforme a los diferentes preceptos de la ley—. Dicho en otras palabras, en la Sociedad Anónima la mayoría que establece el artículo 93 LSA pasa a convertirse de una *mayoría de capitales* a una *mayoría de votos*, correspondientes estos últimos sólo en parte de manera estrictamente proporcional al capital poseído por cada socio, ello debido a ciertas excepciones que impone la propia ley en algunos artículos (80). Esta circunstancia ha propiciado que la doctrina dude en calificar a la «mayoría de capitales» como uno de los principios configuradores de la Sociedad Anónima (inserto en el art. 10 LSA) (81).

Es por ello que probablemente legislaciones de nuestro entorno han hecho mención expresa a la «mayoría de votos» dentro de los preceptos relativos al cómputo de la mayoría. Destaca así el artículo 225-98 del Código de Comercio francés, expresando este artículo que la Asamblea General Ordinaria toma sus decisiones «por mayoría de los votos [*à la majorité des voix*] de que dispongan los accionistas presentes o representados» (82). No obstante y en esta tesitura, ciertamente hay que decir que el *Code du Commerce* también permite la posibilidad de crear acciones de voto doble (83). Casi aún más lograda,

---

(80) A la conclusión de que estamos ante una «mayoría de votos» también parecen llegar URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, pues expresan estos autores de forma aseverativa que «las decisiones de las juntas con más de un socio se toman por *mayoría de votos*» (URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, pág. 26). Añaden además estos autores que «a nuestro juicio, ha de entenderse que será suficiente la mitad más uno de los *votos correspondientes a las acciones* presentes en la junta para que ésta pueda tomar acuerdo válido» [las cursivas son nuestras] (URÍA, MENÉNDEZ, MUÑOZ PLANAS, *ibidem*).

(81) Véase, otra vez, EMBID, quien opina que «la correlación estricta entre titularidad de acciones y número de derechos de voto para el accionista, sufre, en nuestro siglo, diferentes matizaciones que hacen dudar de que constituya, en lo esencial, una característica fundamental de la Sociedad Anónima» (EMBID IRUJO, «El voto plural...», *op. cit.*, pág. 691). Nótese que otros ordenamientos europeos sí han llegado a establecer aseveraciones de la mayoría de capitales cercanas a su consideración como principio básico. Así, la ley francesa de 1933 consideraba la regla de la proporcionalidad entre votos y acciones suscritas como de *orden público*, reafirmando posteriormente esta idea el artículo 174 de la Ley de Sociedades Comerciales de 1966.

(82) La expresión de *à la majorité des voix* ya era utilizada por el ordenamiento societario francés en el artículo 155 de la Ley sobre las Sociedades Comerciales de 24 de julio de 1966, e incluso en el artículo 28 de la Ley francesa de Sociedades de 24 de julio de 1867.

(83) Efectivamente, el artículo 225-123 del *Code du Commerce* permite crear acciones de voto doble —por medio de los Estatutos o una Asamblea extraordinaria ulterior— a todas las acciones totalmente desembolsadas para las que se presente una inscripción nominativa de al menos dos años de antigüedad a nombre del mismo accionista. En el mismo sentido, el precepto señalado permite además, en caso de ampliación de capital por incorporación de reservas, beneficios o primas de emisión, atribuir un derecho de voto doble —desde su emisión— a las acciones nominativas adjudicadas gratuitamente a un accionista en razón a acciones antiguas que se hubieran beneficiado de este derecho. Por último, el artículo matiza que tal beneficio (voto doble) podrá reservarse sólo a los accionistas de nacionalidad francesa, ciudadanos de la UE, o de un Estado que hubiera suscrito el Acuerdo sobre Espacio Económico Europeo.

en el sentido antedicho, es la redacción del Código de las Obligaciones suizo, en cuanto se que requiere expresamente para la adopción de acuerdos de la Asamblea de socios un tipo concreto de mayoría —mayoría absoluta—, que será además mayoría *de votos y atribuidos* a las acciones pertenecientes a los socios. Así, se establece en el artículo 703 del Código Federal de las Obligaciones que: «la Junta General adoptará sus decisiones y elecciones salvo que la ley o los estatutos dispongan otra cosa, por mayoría absoluta de los *votos atribuidos* a las acciones representadas» (84).

Así pues, valga como corolario decir que para la adopción de acuerdos en la Junta de Accionistas de la Sociedad Anónima, la LSA española propone una mayoría *real* —y no viril—, basada en la posesión económica de cada accionista de parte del capital social; mayoría real que en la práctica se traduce en una «mayoría de votos», pues ciertos preceptos legales excepcionan la atribución directa entre cuota de capital social poseído y cantidad de votos que el socio puede emitir, lo cual, lógicamente, repercute a efectos de conformar la mayoría. Siendo por tanto la proporción no exacta o idéntica, de nuevo, puede decirse que en esta sede la mayoría real o de capitales pasa a ser una «mayoría de votos», eso sí, *correspondientes* al capital social poseído (85); expresión esta última que, como se ha visto, también utilizaba la LSRL en su artículo 53 (86).

---

(84) En Italia, el artículo 2.368 del *Codice Civile* no habla de «mayoría de votos atribuidos» para los asuntos de la Asamblea Ordinaria (en primera convocatoria), pero para los acuerdos de la Asamblea Extraordinaria el mismo Código usa la siguiente expresión: «L'assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di tanti soci *che rappresentino più della metà del capitale sociale...*», de manera que acordar «con el voto favorable de socios que representen...» puede significar también una *mayoría de votos* atribuidos al capital en la práctica. En el artículo 2.369 el *Codice Civile* vuelve a usar la expresión «voto favorable», pero ahora «...de al menos los dos tercios el capital *representado* en la Asamblea», ello para la Asamblea Extraordinaria (aunque en segunda convocatoria) con un tenor parecido al Código de las Obligaciones suizo.

(85) Vid., de nuevo, PALA BERDEJO («El cómputo de la mayoría...», *op. cit.*, pág. 72), y STS de 1 de julio de 1961.

(86) Vid. ROJO, en referencia al supuesto del acuerdo mayoritario de la Junta de la SL que modifique los Estatutos. Señala este autor que el texto final del artículo 53.1 de la Ley sustituyó la mención «al capital social» que hacía el Anteproyecto por la referencia a «votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social», que efectivamente realizan tanto el artículo 53.1 como el 53.2 (en sus dos apartados) de la misma ley. Ello, según el autor, debido a «la voladura controlada» del antiguo principio de proporcionalidad e igualdad de las participaciones sociales. Expresa así, de nuevo el mismo autor, que «al eliminar el carácter absoluto del principio “una participación, un voto”, permitiendo que las participaciones puedan atribuir más de uno, la adopción del acuerdo de aumento se desvincula del parámetro del capital social para vincularse al parámetro del número de votos, cualquiera que sea el porcentaje que representen» (ROJO, «El aumento del capital...», *op. cit.*, pág. 823).



RESUMEN

SOCIEDAD ANÓNIMA  
JUNTA DE ACCIONISTAS.  
MAYORÍA

*Pese a la indeterminación del artículo 93 de la Ley de Sociedades Anónimas (Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre) existen diferentes preceptos en el articulado de la ley que permiten afirmar que en sede de Sociedades Anónimas y para los acuerdos de la Junta de Accionistas, las mayorías son de capital y no de personas. Efectivamente, para la adopción de acuerdos dentro de la Asamblea de socios, los accionistas podrán sumar a la mayoría, en mayor o menor medida, dependiendo de su cuota de participación económica en la sociedad. Todo ello se deriva de una severa imposición legal de proporcionalidad entre el capital —o la cantidad de capital social— poseído por cada socio y el número de votos que este último podrá emitir en la votación, a efectos de conformar la mayoría para la adopción de acuerdos.*

*La doctrina suele denominar a esta coyuntura «mayoría económica», «mayoría real», o mayoría «de capitales», en contra de la mayoría formada por personas o socios, es decir, la denominada mayoría «viril». No obstante y en el caso concreto de la LSA española, tal situación se ve mediatizada por la existencia de algunos eventos societarios que podrían moderar o matizar la estricta proporcionalidad entre número de votos a emitir en Junta y cantidad de capital social poseído. Aparecen así las prohibiciones estatutarias relativas a emitir un número máximo de votos para el mismo accionista en ciertos casos —derivadas del art. 105 LSA—, la existencia de diferentes series de acciones, o la habitual imposibilidad de emitir voto por parte de algunos títulos (acciones sin voto, o acciones pertenecientes a socios morosos).*

ABSTRACT

CORPORATIONS  
SHAREHOLDERS' MEETING.  
MAJORITY

*Despite the fuzziness of section 93 of the Corporations Act (Legislative Decree 1564/1989 of 22 December), there are different portions of the act that support the affirmation that in corporations and for shareholders' resolutions, «majority» means a majority of capital, not of persons. Indeed, for resolutions made at a shareholders' meeting, the weight that a shareholder lends to or withholds from the majority depends on that shareholder's economic interest in the company. These things all stem from a severe legal imposition whereby the capital (or the quantity of share capital) held by each shareholder must be proportional to the number of votes the shareholder may give to or withhold from the majority in the resolution process.*

*Doctrine usually terms this circumstance the «economic majority», the «real majority» or the «majority of capital», as opposed to the majority made up of persons or shareholders, i.e., the «majority of men». Nevertheless, in the particular case of Spain's Corporations Act, the majority is affected by the existence of certain events that may shift or colour the strict proportionality between the number of votes given at the shareholders' meetings and the amount of share capital held. Prohibitions of this sort appear in company by-laws, placing a ceiling on the number of votes a single shareholder has in certain cases (under the Corporations Act, section 105), creating different series of shares or, as is customary, denying voting rights to certain types of shares (non-voting stock or shares belonging to delinquent shareholders).*



*De esta forma y en puridad, para la adopción de acuerdos en la Junta de Accionistas de la Sociedad Anónima, la LSA española propone una mayoría real —y no viril—, basada en la posesión económica de cada accionista de parte del capital social; mayoría real que en la práctica se traduce en una «mayoría de votos», pues ciertos preceptos legales excepcionan la atribución directa entre cuota de capital social poseído y cantidad de votos que el socio puede emitir, lo cual, lógicamente, repercute a efectos de conformar la mayoría. Siendo, por tanto, la proporción no exacta o idéntica, debe decirse con propiedad que en esta sede la mayoría real o de capitales pasa a ser una «mayoría de votos», correspondientes sólo en parte al capital social poseído por los socios.*

*In this fashion and in all purity, in order for resolutions to be made by shareholders in a corporation, the Spanish Corporations Act proposes a real majority, not a majority of men, but a majority based on each shareholder's economic possession of part of the share capital. In practice this real majority is the same as a majority of votes, as certain laws exclude the direct correlation between share capital held and the number of votes a shareholder may give, which logically has a repercussion in terms of counting the majority. As therefore the proportion is not exact or identical, it must be said for accuracy's sake that in a corporation the real or capital majority becomes a «majority of votes» corresponding only in part to the share capital held by the shareholders.*