

REGISTRO MERCANTIL

1. VULNERA LA PROHIBICIÓN LEGAL DEL VOTO PLURAL Y EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD ENTRE EL CAPITAL SOCIAL Y EL DERECHO DE VOTO, SIN ENCAJAR EN LA EXCEPCIONAL PERMISIÓN DE LIMITAR EL NÚMERO DE VOTOS QUE PUEDEN CORRESPONDER A UN ACCIONISTA, LA CLÁUSULA ESTATUTARIA: «CADA SERIE DE ACCIONES DA DERECHO A UN VOTO, ADOPTÁNDOSE LOS ACUERDOS POR MAYORÍA DE VOTOS», CUANDO EL CAPITAL SOCIAL ESTÁ DIVIDIDO EN SEIS SERIES DE ACCIONES DE 100 PESETAS, CUATRO DE LAS MISMAS DE UNA SOLA ACCIÓN, OTRA DE 12.899 Y OTRA DE 7.488.

EN LOS RECURSOS GUBERNATIVOS SÓLO PUEDEN RESOLVERSE LAS CUESTIONES SEÑALADAS EN LA NOTA DE CALIFICACIÓN SIN QUE EL ACUERDO DEL REGISTRADOR PUEDA AÑADIR NUEVOS DEFECTOS, Y LA REFERENCIA DEL ARTÍCULO 58 DEL REGLAMENTO A LA INCLUSIÓN EN EL ACUERDO DE TODOS LOS MOTIVOS DE SUSPENSIÓN O DENEGACIÓN HAY QUE ENTENDERLA EN EL SENTIDO DE QUE SE MANTENGA O SE RECTIFIQUE LA NOTA RECURRIDA EN TODO O EN PARTE.

Resolución de 24 de septiembre de 1975 (B. O. del E. de 7 de octubre).

Antecedentes de hecho.—Mediante escritura autorizada por el Notario de Castelló de Ampurias don Juan Veciana Vila el día 26 de noviembre de 1974, se constituyó una Sociedad Anónima denominada «Formación de Patrimonios, S. A.» (FOPASA), que se había de regir por los Estatutos incluidos en la misma, en los que se establece:

«Artículo 5.º El capital social es de dos millones treinta y nueve mil cien (2.039.100) pesetas, dividido en seis series de acciones, denominadas A, B, C, D, E, F, y numeradas correlativamente a partir del número 1, en la siguiente forma:

Serie A, compuesta de 12.899 acciones, numeradas correlativamente del número 1 al 12.899, ambos inclusive.

Serie B, compuesta de 7.488 acciones, numeradas correlativamente del número 1 al 7.488, ambos inclusive.

Serie C, compuesta de una acción, número 1, única de dicha serie.

Serie D, compuesta de una acción, número 1, única de dicha serie.

Serie E, compuesta de una acción, número 1, única de dicha serie.

Serie F, compuesta de una acción, número 1, única de dicha serie.

En junto, pues, el capital social está dividido en 20.391 acciones, y éstas, a su vez, en seis series, en la forma expuesta. Las acciones son ordinarias y nominativas, representadas por títulos de una acción cada uno, cortados de libros talonarios, correspondientes a cada serie de acciones, constando en los títulos las circunstancias que exige el artículo 43 de la ley y yendo autorizadas por la firma de dos Administradores, como mínimo. Las acciones estarán todas suscritas y liberadas por su valor nominal. Las acciones se inscribirán, además, en un libro especial, en el que se anotarán las sucesivas transferencias y la constitución de derechos reales sobre las mismas. Todas las acciones, cualquiera que sea su serie, tendrán un valor nominal de 100 pesetas.

Artículo 6.º La propiedad de una sola acción confiere a su titular la condición de socio y los derechos de participación económica y preferencia de suscripción, que regula el artículo 39 de la ley; es indivisible ante la Sociedad, y a sus copropietarios incumben los derechos de representación única y de responsabilidad solidaria, que impone el artículo 40. Para el ejercicio del derecho de voto en Juntas generales, cada serie íntegra de acciones dará derecho a un voto, por lo que para su ejercicio deberán estar representadas por un solo socio. La representación deberá recaer siempre en la persona de un socio y ser conferida por escrito y con carácter especial para cada Junta. Excepto en los casos de representación delegada, no podrá acumularse en la persona de un socio el derecho de más de un voto, sea cual fuere el número de acciones y series que éste posea. Sin embargo, y por excepción, las series C y D, si se transmitieran por título hereditario y la propiedad de todas las acciones que las integren en tal momento recayere en una sola persona, otorgarán a ésta el derecho de doble voto.»

El artículo 11 establece: «Las Juntas generales, salvo las del artículo 58 de la ley, quedarán válidamente constituidas en primera convocatoria si concurren mayoría de socios o la mitad, por lo menos, del capital desembolsado, y en segunda, con los socios concurrentes cualquiera que sea su número. Las presidirá el Presidente del Consejo de Administración, quien estará asistido por el Secretario del propio Consejo, si lo hubiere, o en otro caso, por la persona que designen los accionistas asistentes a la Junta. Cada serie de acciones da derecho a un voto, y los acuerdos se adoptarán por mayoría de votos. Los acuerdos constarán en acta, que se extenderá en el Libro correspondiente, y en la que constarán las circunstancias exigibles en el artículo 94 de la ley, siendo aprobadas en una de las dos formas prevenidas por el artículo 62 de la misma.»

Presentada en el Registro Mercantil de Gerona primera copia de la anterior escritura, fue calificada con nota del tenor literal siguiente: «Denegada la inscripción de la precedente escritura de constitución de la Sociedad 'Formación de Patrimonios, S. A.', porque los artículos 6 y 11 de sus Estatutos vulneran el principio de proporcionalidad entre el capital social y el derecho de voto, recogido en el artículo 38 y disposición transitoria séptima de la Ley de 17 de julio de 1951. Se califica el defecto de insubsanable.»

Don José Luis Avila Beloso, socio constituyente de la referida Sociedad Anónima, interpuso recurso de reforma y subsidiariamente gubernativo contra la anterior calificación y alegó: Que la Sociedad Anónima es una Sociedad de capital y de personas, que tiene como finalidad principal la agrupación de muchas personas y capital acogiéndose a la limitación de responsabilidad concedida a los socios; que el párrafo 3.º de la Exposición de Motivos de la ley reguladora de la misma aclara que «ha seguido el sistema de imponer con carácter obligatorio la forma anónima a todas aquellas Sociedades que además de limitar de cualquier forma la responsabilidad de sus socios, tengan un capital superior a cinco millones de pesetas», principio al que responde el artículo 4.º de la ley; que los socios

de «Formación de Patrimonios, S. A.», teniendo en cuenta que el capital social en un futuro próximo habrá de exceder de cinco millones de pesetas y pretendiendo limitar su responsabilidad patrimonial a sus aportaciones dinerarias, han acudido a la forma anónima, ya que en otro tipo de Sociedades, como puede ser la Regular Colectiva, no se da el beneficio de la limitación de responsabilidad; que del examen de los artículos 5 y 6 de los Estatutos se desprende que a cada serie de acciones corresponde un voto, prescindiendo del número de acciones que integren la serie, y en caso de ser varios los socios poseedores de acciones de una misma serie habrán de agruparse para ejercitar el voto a través de una de ellos debidamente designado; que asimismo se limita a un solo voto el derecho de cualquier socio, sea cual fuere el número de acciones y series de acciones que éste posea, y solamente se excluye de esta regla las series C y D en caso de transmisión a título hereditario a una sola persona, en cuyo caso poseería dos votos; que por ello no puede deducirse que se confiara un voto plural, más de un voto a ninguna acción, y sí, en cambio, que se ha limitado el número de votos posibles a cualquier serie de acciones, ya que la serie equivale, cualquiera que sea el número de títulos que la integren, a un voto, sin que esta limitación conculque el principio de proporcionalidad; que así, pues, los artículos estatutarios que sirven de base para la nota denegatoria se ajustan en todo a lo prescrito por los artículos 37 y 38 de la ley; que se pueden citar varios precedentes de Sociedades Anónimas constituidas e inscritas de características análogas a las de la Sociedad que nos ocupa, y que la doctrina mantenida por la sentencia del Tribunal Supremo de 1 de febrero de 1957 abona la tesis del recurrente.

El Registrador mercantil, de conformidad con su cotitular, dictó acuerdo manteniendo la calificación con los siguientes razonamientos: Que los artículos 6 y 11 de los Estatutos sociales, contenidos en la escritura cuya inscripción se solicita, vulneran el principio fundamental para las Sociedades Anónimas, de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto, que está recogido en el artículo 38 de la ley que las regula; que la doctrina es unánime en cuanto a la inadmisibilidad de las con voto plural, y en este sentido se pronuncian todos los tratadistas; que la sentencia del Tribunal Supremo de 1 de febrero de 1957, en contra de lo pretendido por el recurrente en su escrito, proclama la nulidad no sólo de las acciones de voto plural, sino incluso el voto de calidad del Presidente, ya que rompe la ecuación entre el voto y el capital; que tal es el criterio mantenido también por la jurisprudencia de la Dirección General de los Registros y del Notariado en las resoluciones de 17 de julio y 5 de noviembre de 1956; que el referido principio de proporcionalidad, aun cuando la ley no lo cita expresamente, como lo hacía el proyecto de la misma, se encuentra reconocido con la dicción del actual artículo 38 y disposición transitoria séptima, y así lo entiende la doctrina mercantilista; que la Sociedad Anónima es eminentemente capitalista, y si lo que se pretendió fue la constitución de una Sociedad personalista debió acudir a la figura de la Sociedad Colectiva o bien a la de Responsabilidad Limitada, pues en otro caso cabe pensar que nos hallamos ante un contrato simulado o ante una Sociedad para cuya identificación sería necesario desvelar su personalidad; que con la creación de series de acciones compuesta cada serie de una única acción, se incurre en un contrasentido terminológico si se tiene en cuenta la acepción que las voces «serie» y «en serie» tienen en el *Diccionario* de la Academia; que las alegaciones del recurrente son insuficientes para desvirtuar el hecho de que las series de acciones C, D, E y F confieren un voto plural en comparación con las A y B, careciendo de valor la manifestación que hace de una posible ampliación de aquellas series a efectos de la calificación, y que si se admitiera la inscripción del tipo de Sociedad que se pretende, se abriría la puerta de acceso al Registro de figuras prohibidas por la Ley 110/1963,

de 20 de julio, relativa a la represión de prácticas restrictivas de la competencia.

Elevado el expediente a la Dirección General, ésta (1) acordó confirmar la nota del Registrador sin entrar en el examen de los nuevos defectos 2.º y 3.º de su acuerdo, que no se mencionan en el resultando correspondiente, en base a la siguiente doctrina:

Doctrina de la Dirección.—Autorizada la escritura de constitución de la Sociedad Anónima «Formación de Patrimonios», la cuestión que ha de examinarse en este expediente es la relativa a la posible creación por los otorgantes de acciones de voto plural—prohibidas por el artículo 38 de la ley—, según podría deducirse de la lectura de las cláusulas 6.ª y 11 de los Estatutos de la mencionada Sociedad, cuando conceden un solo voto a cada una de las series de acciones emitidas, cualquiera que sea el número de éstas y de titulares de las mismas.

La prohibición legal establecida en el artículo 38 de la ley tiene su fundamento en la debida correlación que debe existir entre el valor nominal de cada acción y el capital social, según se deduce de la lectura de la disposición transitoria séptima de la ley cuando habla de «proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto», y su objeto es evitar los fraudes y abusos que por parte de los accionistas puedan cometerse para lograr el dominio de la Sociedad a través de la Junta general.

No sólo se infringe el supuesto legal en los casos de creación directa de acciones con voto múltiple, sino también cuando el objetivo se alcanza por vía indirecta mediante procedimientos que provocan igualmente una ruptura en la proporcionalidad que ha de existir entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto.

La única excepción a la regla general de prohibición es la que el propio artículo 38 establece en su párrafo 2.º, al permitir que pueda fijarse en los Estatutos el número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir en la Junta general, independientemente del número de acciones que posea, pues aunque se rompa la correlación voto-capital, ello, en este caso, no sólo no perjudica, sino más bien favorece la tutela de las minorías al limitar el voto del gran accionista.

En consecuencia, procede examinar si las cláusulas estatutarias discutidas vulneran o no el principio de proporcionalidad indicado, y en caso afirmativo si encajan dentro de la limitación permitida por la ley.

De la simple lectura de los artículos de los Estatutos relativos al capital social, dividido en seis series, cuatro de ellas, por ciento, con la singular particularidad de constar de una sola acción, y confiriendo a cada uno de sus titulares un derecho de voto igual al que correspondería al de las otras dos series, de 12.899 y 7.488 acciones, respectivamente, claramente se deduce que con una simple operación matemática, en la que dividiendo y divisor sean la misma cifra—juntamente el número de acciones de cada serie—, se ha logrado, por vía de disminución, el que la única acción de cada una de las otras cuatro series tenga un valor múltiple en cuanto al voto que ejerce su titular, pudiendo, en consecuencia, en los supuestos normales, un 0,02 por 100 de capital adoptar acuerdos que serían válidos frente a la posible oposición del 99,98 por 100 restante o impedir su adopción en los casos del artículo 58 de la ley.

Igualmente hay que rechazar el que tales cláusulas se acomoden a los límites de número máximo de votos que pueda corresponder a un accionista, tal como lo autoriza el mencionado artículo 38 de la ley, pues aparte de que este precepto expresa el término voto en plural, y en el caso controvertido solamente se otorga a los posibles titulares de esas dos series

(1) VISTOS los artículos 37, 38 y disposición transitoria 7.ª de la Ley de 17 de julio de 1951, 58 del Reglamento del Registro Mercantil de 14 de diciembre de 1956, la Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de febrero de 1957 y las Resoluciones de 17 de julio y 5 de noviembre de 1956.

uno solo, hay que subrayar que el artículo 38 permite la limitación del número de votos únicamente en sentido subjetivo a los accionistas, pero no objetivamente a series completas de acciones.

En los recursos gubernativos sólo pueden resolverse las cuestiones señaladas en la nota de calificación, sin que el acuerdo posterior del Registrador mercantil pueda añadir nuevos defectos no incluidos antes, pues de ellos no puede tener conocimiento el recurrente al ser posteriores al escrito de interposición del recurso e ignorarse, por tanto, la actitud que ante los mismos podría adoptar, por lo que la referencia del artículo 58 del Reglamento del Registro Mercantil hay que entenderla referida a que se mantenga la nota recurrida o se rectifique en todo o en parte por conformarse el funcionario calificador con la petición del recurrente, y, en consecuencia, no se entra en el examen de los nuevos defectos 2.º y 3.º del acuerdo.

COMENTARIO.—A) *La ilicitud de las acciones de voto plural y la creación indirecta de acciones de voto plural.*—En ningún pasaje de la resolución aparece el menor indicio que ayude a imaginar los motivos para la constitución de una Sociedad con vulneración tan ostentosa del principio de correlación entre los derechos económicos y políticos de los accionistas. El nombre social nada ayuda a este esfuerzo de imaginación, que no puede pasar de entrever una especie de consorcio entre dos Sociedades (series A y B) y cuatro personas físicas que desean una superlimitación de responsabilidad patrimonial. Por ello desistimos de toda referencia a la abundante literatura sobre «descorrimiento del velo» de la personalidad jurídica, uno de los capítulos más de moda dentro de los estudios sobre cómo las figuras e instituciones jurídicas pueden ser utilizadas para finalidades diferentes y aun contrarias a las que originaron y justificaron su nacimiento (desde los matrimonios blancos a la transmisión meramente fiduciaria de propiedad).

El escrito del recurrente comienza por confesar que sólo se pretendía obtener la limitación plena de responsabilidad de los socios y que por la cuantía que pronto se esperaba alcanzar se acudía a la obligada forma de Sociedad Anónima (art. 4 de su ley reguladora), reconociendo, pues, implícitamente que en lo demás no se pretendía una típica y verdadera sociedad por acciones. Afirma que los Estatutos no confieren voto plural a ninguna acción y no hacen más que limitar el número de votos posibles a cualquier serie de acciones, sin que esta limitación conculque el principio de proporcionalidad ni los artículos 37 y 38 de la ley; alega en su favor, sin muchas explicaciones—al menos según el considerando—, la sentencia de 1 de febrero de 1957, así como que se han inscrito en el Registro varias Sociedades de características análogas.

El Registrador mantiene justamente lo contrario: que existe un claro voto plural de todas las acciones de las cuatro últimas series, así como que la sentencia citada por el recurrente lo que hace es rechazar las acciones de voto plural e incluso el voto de calidad del Presidente, citando en igual sentido dos resoluciones de la Dirección; se refiere de paso a la idea del «desvelo» de la personalidad, estima imposible la serie de una sola acción y termina considerando que la inscripción en el Registro de Sociedades del tipo de la sometida a calificación abriría la puerta del Registro a figuras prohibidas por la Ley de Represión de Prácticas Restrictivas de la Competencia (2).

La Dirección, partiendo de que la prohibición del voto plural está fundada en el principio de proporcionalidad y correlación entre capital

(2) Aunque el Registrador, al menos según el considerando, no desarrolla este último argumento, probablemente se estaba refiriendo a los acuerdos de concentración de empresas que puedan conducir a posiciones de dominio en el mercado originantes de prácticas abusivas (art. 21, 7, de la Ley de 20 de julio de 1973. Reglamentos de 4-3-65 y 5-2-70).

y voto del socio, afirma que esta prohibición puede vulnerarse no sólo directa, sino también indirectamente, según se vulnere de una u otra forma esa proporcionalidad. Añade que la única excepción admisible a la proporcionalidad es la de fijar un máximo de votos por accionista, la cual se explica por querer proteger la ley a las minorías frente al gran accionista. Analiza las normas estatutarias del caso y mediante operaciones matemáticas obtiene la enorme vulneración de la proporcionalidad que de ellas resulta, y concluye por decidir que suponen una transgresión de la proporcionalidad que no puede encajarse en la excepción admitida de la limitación de votos por accionistas.

Creo que la escritura calificada representaba una vulneración tan clara y cuantitativamente tan grande del principio de proporcionalidad, que no hay más remedio que mostrarse conforme con la nota de calificación y con el fallo de la Dirección. Por ello todo lo que a continuación diremos sólo significa un toque de atención dirigido a advertir que el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas no es tan claro y decisivo como parece para solucionar todos los casos que puedan plantearse en torno al derecho de voto en su relación con las acciones, la naturaleza y cuantía de éstas y su pertenencia a un determinado accionista (3).

El artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas no sienta expresamente el principio de la proporcionalidad. En su redacción definitiva se suprimió la siguiente frase, que contenía el proyecto del Gobierno: «En ningún momento podrá quebrantarse el principio de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto.» Esta supresión podía ser un argumento para defender que se rechazaba tal principio recogiendo de él sólo la manifestación más destacada, o sea, la prohibición del voto plural. En cambio, la disposición transitoria séptima, al colocar en la misma línea las acciones de voto plural y «cualesquiera otras que supongan una derogación del principio de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto...», a efectos de Derecho transitorio, permite mantener que, a pesar de aquella supresión, el principio de proporcionalidad está implícitamente consagrado por el artículo 38 al prohibir las acciones de voto plural, aunque se admitan como excepciones, de interpretación restrictiva, las cláusulas estatutarias exigiendo un número mínimo de títulos para votar o fijando un número máximo de votos por accionista.

La doctrina, en general, parte de la existencia del principio de proporcionalidad, y por ello con más o menos detalle estudian una serie de supuestos que consideran incluidos en la prohibición de voto plural, aun no tratándose de acciones de voto plural en sentido estricto.

(3) Prueba de que el principio de proporcionalidad y el derecho de voto es permanente fuente de dudas y de que latén contradicciones internas dentro del artículo 38 de la Ley es que la Sentencia del T. S. de 1 de febrero de 1957 es alegada tanto por el recurrente como por el Registrador en defensa de sus contradictorias opiniones. Creo que con más derecho podía alegarla el segundo, pero dejamos que el lector interesado busque en el texto completo de la misma las razones del recurrente para traerla a colación (*).

También la Dirección General en las Resoluciones de 17 de julio y 5 de noviembre de 1956 utiliza el principio de proporcionalidad con gran elasticidad, pues estima inválida la cláusula estatutaria que concede voto decisivo, plural o de calidad, al Presidente de la Junta general para caso de empate por entender que atenta a tal principio (sin que quepa estimarlo decisión arbitral), pero también estima que tal principio no está acogido en términos tan estrictos que den a la estructura de las Juntas un carácter puramente capitalista (como prueba la permisón de fijar un número máximo de votos por accionista y la conjunción del criterio viril con el de capital para «quorums»), por lo que sí se pueda fijar para decidir empates de capital dicho criterio viril o, como dice la Resolución, la mayoría relativa de socios en los grupos iguales de votos en que se haya escindido la Junta. En cambio, sí considera lícita la previsión del voto dirimente del Presidente en los acuerdos del Consejo de Administración porque en él no juega el principio de proporcionalidad de votos y acciones.

(*) Ver la referencia a esta Sentencia y al voto *per capita* como limitación al número máximo de votos de un mismo accionista en ANGEL DE VELASCO, *La Ley de Sociedades Anónimas*, 1973, página 185.

Así, GARRIGUES (4) enumera hasta nueve ejemplos de supuestos de voto plural indirecto, en su opinión tan prohibidos como el de voto plural en sentido estricto. El caso del recurso creo que encaja perfectamente en el segundo de los ejemplos que GARRIGUES pone: concesión de un mismo voto por grupos iguales de acciones de distinto valor nominal o por grupos desiguales de acciones del mismo valor. Efectivamente, los Estatutos calificados por el Registrador de Gerona conceden el mismo voto (uno) por grupos desiguales de acciones (extrema desigualdad de las series A y B y las cuatro restantes) del mismo valor (100 ptas.).

BÉRGAMO (5) incluye también entre los casos de artulugios utilizables para crear por vía indirecta acciones de voto plural (tan ilícitas como las creadas por vía directa) el de atribuir igual voto a grupos desiguales de acciones de idéntico valor nominal, así como atribuir igual voto a grupos iguales de acciones de valor nominal diferente.

Queda, pues, demostrado que la doctrina contenida en los considerandos primeros de la resolución está conforme con la dominante de los autores. Estos considerandos sólo merecen una muy ligera crítica al considerar la permisión de fijar un número máximo de votos por accionista como única excepción a la regla general de prohibición (del voto plural), cuando en rigor es excepción al principio de proporcionalidad, y no la única, porque la permisión de cláusulas que exigen un mínimo de acciones para intervenir en las Juntas es otra excepción al principio de proporcionalidad, de fundamento contrario (protección contra el derecho de voz del accionista de mínima cuantía), y, en cierto sentido, una interpretación amplia de la permisión de convenios de agrupación o sindicación de acciones para ejercitar el derecho de voto también puede desembocar en ruptura del principio de proporcionalidad entre capital y votos.

En cambio, es muy interesante la distinción que hace el considerando penúltimo entre limitaciones en sentido subjetivo (limitaciones al accionista votante) y limitaciones en sentido objetivo (limitaciones ínsitas en la acción misma por virtud de las cláusulas estatutarias). Esta distinción permite establecer un primer criterio ordenador de las varias figuras mezcladas dentro del artículo 38 de la ley para después, acudiendo al fundamento y explicación realista de cada una resolver las contradicciones latentes en el mismo artículo ante un caso concreto.

Porque lo cierto es que el principio de proporcionalidad entre capital de la acción y derecho de voto y sus varias excepciones originan tantas dudas en nuestro artículo 38 como en otras legislaciones. En todas resulta poco claro lo que, en definitiva, el legislador persigue. Ni siquiera el voto plural *stricto sensu* es unánimemente rechazado, y posiblemente los reformadores futuros de la Ley o Leyes de Sociedades deban prestar atención al artículo 38 para darse cuenta de que no es tan pacífico como a primera vista parece. Acaso lo más conveniente sea sentar el principio general de proporcionalidad y a continuación todas y cada una de sus excepciones admisibles, determinando de forma clara los límites y requisitos de estas excepciones, todo ello sin perder de vista la posible incidencia de la cambiante realidad del derecho vivo de Sociedades.

En cambio, no creo conveniente seguir ciertas orientaciones de la doctrina italiana, que BÉRGAMO expone. La jurisprudencia italiana estima nulo el acuerdo de emitir acciones de voto plural; pero ciertos autores, partiendo de la distinción entre impugnabilidad de acuerdos no tomados de conformidad con la ley (art. 2.377) y nulidad de acuerdos de objeto imposible o ilícito (art. 2.379), quieren incluir en lo primero las vulneraciones de la prohibición del voto plural y del principio de proporcionalidad en

(4) GARRIGUES y URÍA, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, II.

(5) ALEJANDRO BÉRGAMO, *Sociedades Anónimas. Las acciones*, II, pág. 454.

general, criterio que también encontramos en el Código suizo, según el cual los acuerdos de emisión de acciones de voto privilegiado, así como los acuerdos tomados en base a tales votos, pueden ser impugnados cuando ocasionen un perjuicio evidente a los intereses de los accionistas sin que lo exija el fin de la Sociedad. Acaso tales orientaciones prescindan indebidamente de la incidencia que las garantías de terceros y el orden público mercantil tienen en las prohibiciones de ruptura de la proporcionalidad y en los efectos de la vulneración de tales prohibiciones.

La *legislación suiza* establece el principio de proporcionalidad y el de que todo accionista tendrá, por lo menos, un voto, aunque sólo posea una acción, pero luego admite que los Estatutos puedan limitar el número de votos del accionista; que en las disminuciones de valor nominal de las acciones se conserve el número primitivo de votos, y que el derecho de voto dependa del número de acciones y no de su valor nominal, aunque esto con restricciones.

En la *Ley alemana* se prohíbe la emisión de acciones de voto plural, pero la autoridad puede dar permiso para ellas si lo exige el interés de la Sociedad o de la economía nacional; se admiten acciones preferentes sin derecho de voto, así como que los Estatutos limiten el número de votos de un mismo accionista y otras excepciones a la proporcionalidad en supuestos especiales (KONZERNOS).

El *Código italiano* no establece el principio de proporcionalidad, limitándose a decir que todas las acciones atribuyen el derecho de voto (artículo 2.351, 1.º) y que no pueden emitirse acciones de voto plural (artículo 2.351, 3.º), prohibición que aparte de las excepciones de Derecho transitorio (D. t. 212) tiene otra, aunque no lo parezca, en las acciones de voto limitado: el acto constitutivo puede establecer que las acciones privilegiadas en el reparto de beneficios o en la cuota de disolución tengan derecho de voto solamente en las asambleas extraordinarias. Las acciones con voto limitado no pueden superar la mitad del capital social (artículo 2.351, 2.º).

La *Ley francesa* de 1966 es más sincera en materia de voto plural. Sienta el principio de que «el derecho de voto unido a las acciones de capital o de disfrute es proporcional a la cuota de capital que representan, y cada acción da derecho a un voto, al menos. Toda cláusula contraria se reputa no escrita». Pero comienza este artículo 174 dejando a salvo las disposiciones de otros cuatro, en los que admite:

- Las dos excepciones a la proporcionalidad que resultan del artículo 82, según el cual en la fase constituyente cada suscriptor dispone de un número de votos igual al de las acciones suscritas, pero sin que puedan exceder de diez, y los votos de los aportantes no dinerarios o beneficiarios de ventajas particulares no serán tenidos en cuenta para el cómputo de la mayoría en los acuerdos referentes a dichas aportaciones y ventajas.
- Que los Estatutos limiten el número de votos de que cada accionista dispone en las asambleas, con la condición de que esta limitación sea impuesta a todas las acciones sin distinción de categoría (artículo 177).
- Las acciones de voto doble (6), reguladas en los artículos 175 y 176.

(6) Traducimos la expresión *vote double* por voto doble siguiendo a BÉRGAMO, que afirma que la *Ley francesa* ha admitido éste como reducción de la anterior práctica del voto múltiple. Pero desconocemos los criterios de la jurisprudencia francesa interpretativa de estos preceptos en relación con la posibilidad de acciones privilegiadas en cuanto al voto que no concedan voto *exactamente doble* de las demás (por ejemplo, triple, o voto y medio).

Puede ser atribuido por los Estatutos o por una asamblea general extraordinaria un derecho de voto doble al conferido a otras acciones, atendida la cuota de capital social que representen, a todas las acciones totalmente liberadas (desembolsadas) que hayan pertenecido como nominativas durante dos años, al menos, a un mismo accionista. Además, en caso de aumento de capital con cargo a reservas, beneficios o primas de emisión, puede conferirse el derecho de voto doble desde la emisión a las acciones nominativas atribuidas gratuitamente a un accionista, en razón de acciones antiguas por las que gozase de este derecho.

El derecho de voto doble puede ser reservado a accionistas de nacionalidad francesa y a los pertenecientes a un estado miembro de la CEE.

Toda acción convertida en al portador o transmitida en propiedad pierde el derecho de voto doble. Sin embargo, la transmisión por causa de herencia, liquidación de comunidad conyugal o donación entre vivos a favor de un cónyuge o pariente heredero abintestato ni hace perder el derecho adquirido ni interrumpe el plazo de dos años para adquirir el voto doble.

En cambio, el artículo 174 se ha olvidado de dejar a salvo también el caso de otro precepto, que igualmente rompe la proporcionalidad: Los Estatutos pueden exigir un número de acciones para abrir el derecho de participar en las asambleas generales ordinarias (art. 168). El olvido es disculpable si consideramos que este rechazo estatutario del accionista mínimo es sólo posible para las Juntas ordinarias y con un límite: el número mínimo de acciones exigido para participar no puede ser superior a diez.

Este límite, que tiende a garantizar que sólo se priva de voto al accionista mínimo, se ha olvidado en nuestra ley y, por otro lado, tampoco es suficiente si hay pocas acciones de gran valor nominal relativo.

Prueba de la falta de criterio definitivo y uniforme en las legislaciones sobre el principio de proporcionalidad entre acciones y votos es la también vacilante normativa sobre la materia en el *Proyecto de Sociedad Anónima Europea*, en cuyos artículos 48 y 49 se acumulan normas no muy coordinadas entre sí:

- Se admiten acciones de diferente valor nominal (art. 48, 2.º).
- Las acciones podrán conferir derechos diferentes en lo que se refiere al reparto de beneficios y del activo social (art. 49, 1.º).
- Son admitidas las acciones sin derecho a voto, si bien con varias restricciones: su valor nominal no puede sobrepasar la mitad del capital; deben conferir los derechos reconocidos a todo accionista y no han de ser tenidas en cuenta para el cálculo de *quorums* o mayorías legales o estatutarias; tienen derecho de voto en los acuerdos que modifiquen la relación entre las diversas categorías de acciones (art. 49, 2.º).
- Quedan prohibidas las acciones con voto plural.

El principio de correlación y proporcionalidad no está, pues, consagrado e incluso parece que la contradicción entre rechazar el voto plural y admitir las acciones sin voto no resulta superada por una reducción de éstas a su campo propio (bonos de disfrute, etc.).

En definitiva, las polémicas sobre el voto plural y el principio general de proporcionalidad entre capital y votos han ido siendo puestas en sordina por las normas legales con varia fortuna; pero es excesivo optimismo creer que han acabado. Es lo que ocurre en todos los casos en que la ley para cortar abusos concretos ha de colocar vallas a la libertad de pacto, la cual, en cualquier momento, enarbolando el principio de autono-

mía de la voluntad, intenta demostrar que las vallas deben colocarse en otro sitio (7).

De todas maneras, repetimos que nada de lo dicho va contra las razones del Registrador y de la Dirección al calificar y resolver como lo hicieron. Sólo hemos tratado de insinuar que no debe creerse que basta el artículo 38 para considerar resuelto todo problema relativo a correlación entre acciones y votos.

B) *Defectos nuevos incluidos por el Registrador en el informe o en el acuerdo del recurso gubernativo.*—El resultando último del recurso no contiene ninguna referencia a los defectos segundo y tercero del acuerdo del Registrador, que, según indica el considerando último, fueron añadidos al defecto único consignado en la nota de calificación. Por ello no cabe hacer comentario ninguno sobre tales defectos. Haremos solamente unas breves observaciones a la doctrina sentada por dicho último considerando.

El artículo 58 del Reglamento del Registro Mercantil obliga a incluir todos los motivos de suspensión o denegación, tanto en la nota de calificación como, *en su caso*, en el acuerdo. El sentido de las palabras «en su caso» es muy importante, puesto que el párrafo segundo del mismo artículo impone corrección disciplinaria al Registrador que alega (ya sea en una nueva presentación o en trance de dar cumplimiento a la resolución favorable al recurrente) defectos no comprendidos al decidir sobre la reforma. Es cierto que la corrección disciplinaria queda también templada y condicionada por la frase «si procediere, según las circunstancias del caso»; pero a pesar de ello no hay duda de que la cuestión debía haber quedado menos imprecisa.

Este artículo 58 reproduce, con ligeras variantes, el 127 del Reglamento Hipotecario. Este resulta más ajustado a la mecánica del recurso gubernativo contra la calificación del Registrador de la Propiedad, porque cabe mantener que en ella no hay otra calificación que la hecha en la nota, así como que en el informe no hay calificación. De todas maneras queda también dudoso qué ocurre con los defectos incluidos en el informe y no en la nota, y hasta qué punto deben ser sometidos a la norma del artículo 117 del mismo Reglamento Hipotecario, que parece estar pensando sólo en el rechazo de peticiones del recurrente y de documentos presentados por éste. Esta cuestión de los defectos nuevos incluidos en el informe y no en la nota, que el Reglamento Hipotecario deja en duda, principalmente a efectos de una futura corrección disciplinaria, resulta más grave en el Reglamento del Registro Mercantil, donde el Registrador dicta un acuerdo en el que después de una especie de recurso de reposición (aunque se califique de mera preparación del recurso) debe acordarse «mantener total o parcialmente la calificación, expresando en este último caso los defectos que se estimen *definitivamente* subsistentes y su alcance» (art. 57, regla 4.ª). Este precepto permite mantener que en el acuerdo, el Registrador mercantil continúa calificando definitivamente y no informando, como el Registrador de la Propiedad en el informe. Pero además, el artículo 58 ordena incluir todos los motivos de suspensión o denegación en el acuerdo, y cuando se refiere a los nuevos defectos, considera

(7) Aunque hemos visto que la gran polémica doctrinal suscitada desde principios de siglo en torno a las acciones del voto plural llevó a muchos textos legales a establecer preceptos prohibitivos de las mismas, lo cierto es que cuando la Exposición de motivos de nuestra Ley de 1951 las consideró proscritas en la legislación de la mayoría de los países se dejaba engañar un poco por las apariencias, pues lo que suelen hacer las legislaciones es sentar el principio de proporcionalidad o la prohibición de acciones de voto plural, admitiendo luego bastantes cosas en contrario.

En la polémica sobre este tipo de acciones terciaron juristas europeos de gran altura, desde NUSSBAUM, en contra, a SCIALOJA, a favor, pasando por AGNUS, ANTONELLI, CASINELLI, FRÉ, MAZAUD, MICHEL y FAURE, ASCARELLI, etc. En España, además de la defensa de PEDROL, las han tratado RUIZ SALAS, URÍA, etc.

nuevos los no comprendidos al decidir sobre la reforma, dando a entender acaso que no son nuevos, a efectos de la corrección disciplinaria, los comprendidos en el acuerdo, aunque no figurasen en la nota.

Es decir, que el tono general de los artículos 57 y 58 conducen a interpretar las palabras «en su caso», del apartado 1.º del artículo 58, en su sentido más sencillo, o sea, en todo caso en que haya acuerdo del Registrador por haberse entablado (preparado) recurso y no haber accedido el Registrador a la reforma.

La Dirección ha interpretado las palabras «en su caso» en otro sentido, estimando que el Registrador en el acuerdo debe mantenerse en los límites prejuzgados por la nota, y que el artículo 58 del Reglamento lo que hace es advertirle que no se olvide de ninguno de los motivos o defectos de la nota, sin consentirle añadir otros nuevos. Averiguar cuál de las dos interpretaciones es más acorde con la naturaleza del recurso gubernativo contra la calificación registral nos conduciría muy lejos. A primera vista, la doctrina de la Dirección parece acertada para una mejor defensa de los interesados contra la calificación registral (8), pero acaso deba ser templada estimando que solamente son motivos o defectos nuevos aquellos que no guarden ninguna relación con los de la nota y sean totalmente independientes de los contenidos en ella. Porque la verdadera calificación, en sentido estricto, consiste en la denegación o suspensión hecha y acaso los nuevos motivos o defectos, de alguna manera relacionados con los antiguos o que sean formulación más completa, detallada o acertada de los antiguos, puedan ser resueltos en el recurso atendiendo a la defensa del recurrente a través de un informe para mejor proveer pedido al mismo, con lo cual se evitarían los retrasos y perjuicios de un nuevo recurso y se centraría la eventual corrección disciplinaria en criterios más equitativos.

Especialmente resulta inadecuada la interpretación dada al artículo 58 del Reglamento si el acuerdo ha de dictarlo Registrador distinto del que extendió la nota. La corrección disciplinaria no procedería al Registrador del acuerdo por no ser culpable del descuido de la nota, y acaso tampoco al que la extendió, que no tuvo oportunidad de defenderla en los considerandos del acuerdo. Pero aun prescindiendo de tan excepcional supuesto acaso tenga grandes ventajas, *en cuanto sea posible*, que el Centro Directivo resuelva sobre todas las cuestiones planteadas en el acuerdo, aunque no coincidan completamente con la nota, por razones de economía procesal, salvando la indefensión del recurrente a través del artículo 59 del Reglamento.

T. C. G.

(8) Así lo entendieron las Resoluciones de 27 de marzo y 4, 6, 26 y 29 de abril de 1929. También las Resoluciones de 21 de septiembre de 1911 y de 10 de agosto de 1939.