



Universidad
Carlos III de Madrid

 - **Archivo**

Repositorio Institucional



Porfirio Carpio, Leopoldo José. La nueva disciplina jurídica de las denominadas “acciones privilegiadas sin voto” en el proyecto del Código Mercantil: Primeras reflexiones. En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe : Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 779-790. ISBN 978-84-89315-79-2. <http://hdl.handle.net/10016/20958>

Obra completa disponible en: <http://hdl.handle.net/10016/20763>



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 España](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

LA NUEVA DISCIPLINA JURÍDICA DE LAS DENOMINADAS “ACCIONES PRIVILEGIADAS SIN VOTO” EN EL PROYECTO DE CÓDIGO MERCANTIL: PRIMERAS REFLEXIONES

LEOPOLDO JOSÉ PORFIRIO CARPIO*

Resumen

El presente trabajo se dedica a realizar unas reflexiones preliminares sobre la disciplina jurídica de las denominadas acciones privilegiadas sin voto. Partiendo del Derecho vigente, se escruta los preceptos que el Proyecto de Código Mercantil dedica a tales títulos y se resalta las novedades que, en el status jurídico del accionista sin voto, aparecen en ellos recogidas.

Contenido

1. Introducción. – 2. El montante de emisión de acciones sin voto. – 3. El derecho al dividendo de las acciones sin voto. – 4. Privilegio sobre el dividendo: dividendo preferente en cuanto “dividendo participativo”. – 5. Privilegio sobre el dividendo: dividendo preferente en cuanto “dividendo acumulativo”. – 6. Colisión de dividendos. – 7. Privilegio en caso de reducción del capital por pérdidas. – 8. Privilegio en la cuota de liquidación. – 9. El “derecho de voto” de las acciones sin voto. – 10. Otros derechos de los accionistas sin voto. – 11. Conclusiones.

1. INTRODUCCIÓN

Como resulta de todos conocido, la publicación del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas¹ -en vigor desde el 1 de enero de 1990- introdujo en España las denominadas acciones sin voto, disciplinadas en los artículos 90-92 del citado Texto Refundido.

De su parte, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores² alteró parcialmente el régimen jurídico de las acciones sin voto e introdujo importantes modificaciones en el del las acciones privilegiadas.

* Catedrático de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho. Universidad de Sevilla.

¹ B.O.E. núm. 310, de 27 de diciembre; corrección de errores en B.O.E. núm. 28, de 1 de febrero de 1990.

² B.O.E. núm. 275, de 17 de noviembre. Véase también la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (B.O.E. núm. 313, de 31 de diciembre).

La disciplina jurídica de las acciones sin voto y de las privilegiadas se contiene la actualidad en la Ley de Sociedades de Capital -LSC-³, concretamente en sus artículos 98 a 103 (acciones sin voto), 95 (acciones privilegiadas), 498 y 499 (para ambas).

En la Exposición de Motivos de la Propuesta de Código Mercantil-en adelante, PCM⁴-, y en su apartado III-53 se manifiesta que “Del régimen de las acciones se han eliminado las acciones sin voto, ahora privativas de la sociedad cotizada (...)”. Completando esta declaración, en sede de sociedades cotizadas, en el apartado III-101 de aquélla se asevera: “Tras esas disposiciones se ordenan las especialidades agrupadas por materias: en acciones y obligaciones, donde se consignan las acciones sin voto, ahora como singularidad exclusiva (...)”.

Pues bien, el propósito de esta contribución a un Maestro del Derecho Mercantil, a mi Maestro de Derecho Mercantil, el profesor D. Rafael Illescas Ortiz, es analizar el régimen jurídico de las acciones sin voto contenido en el PCM. Para ello habrá de examinarse el Derecho vigente para su posterior confrontación con el proyectado y así apreciar sus semejanzas y diferencias.

2. EL MONTANTE DE EMISIÓN DE ACCIONES SIN VOTO

El artículo 98 LSC - Creación o emisión-: “Las (...) sociedades anónimas podrán emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado”. Afirmaba el Maestro Garrigues que este requisito objetivo o cuantitativo era uno de los presupuestos de admisión de las acciones sin voto en nuestro Ordenamiento jurídico.

La *ratio legis* de la fijación de un límite a la creación de acciones sin voto parece ciertamente evidente: se trataría de impedir que un escaso número de accionistas- con voto- pudiesen controlar la sociedad poniendo en circulación un gran número de acciones sin voto. En definitiva, se buscaría mantener, al menos en parte, la estructura tradicional de las sociedades anónimas: que los acuerdos fuesen adoptados por la mayoría de socios con voto- al menos, el cincuenta por ciento (50%)-⁵.

En el Derecho vigente, para determinar si las acciones sin voto se crean dentro del límite legal, ha de tenerse en cuenta el valor nominal de todas ellas con relación al importe desembolsado de todo el capital social, incluyendo el valor nominal representado- y desembolsado- por las acciones sin voto.

Esta solución legal fue criticada por parte de la doctrina, afirmándose que ello restringía excesivamente la emisión de tales títulos por parte de las sociedades

³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (B.O.E. núm. 161, de 3 de julio de 2010; corrección de errores en B.O.E. núm. 210, de 30 de agosto de 2010)

⁴ Fecha de publicación junio de 2013

⁵ Todavía existe otra razón de índole económica que hace plausible el límite legal e impide la plena libertad de emisión de acciones sin voto con independencia del *quantum* de las restantes acciones-ordinarias o privilegiadas con voto-: el “atractivo” de las acciones sin voto en la previsión de razonables y fundadas expectativas de obtención de dividendos preferentes será tanto mayor cuanto menor sea su porcentaje de emisión en relación con el total capital social.

anónimas. En este sentido hay que recordar que en la *Segunda Propuesta Modificada de Quinta Directiva*, y en su artículo 33.2 la emisión de acciones sin voto no podría superar el 50 % del capital suscrito, sin hacer referencia al desembolsado.

Pues bien el PCM, y para “facilitar” el montante de emisión de acciones sin voto por parte de las sociedades anónimas en su artículo 282-6, 2 prescribe que “*Las sociedades cotizadas podrán emitir acciones sin voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social*”⁶. La realidad de los hechos determinará el acierto de esta decisión de política legislativa.

3. EL DERECHO AL DIVIDENDO DE LAS ACCIONES SIN VOTO

En el Derecho vigente es inexcusable diferenciar entre acciones sin voto y acciones privilegiadas puestas en circulación por sociedades cotizadas de aquellas otras emitidas por compañías sin acceso a Bolsa dada la disparidad del régimen normativo según coticen o no⁷. Creemos necesario y conveniente a los efectos del presente artículo hacer alguna somera referencia a propósito de la Legislación societaria española vigente sobre los anteriores títulos.

El artículo 99.1 LSC prescribe que: “(L)os titulares de (...) acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo, fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales (...)” y en su apartado 2 que: “Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior”. Consecuentemente, los titulares de acciones sin voto tienen reconocido legalmente el derecho, en presencia de ganancias distribuibles, al reparto anual de éstas en forma de dividendo mínimo preferente -anual, mínimo-.

Por tanto, los titulares de acciones sin voto disfrutan ope legis, siempre que existan beneficios distribuibles, de un derecho al dividendo stricto sensu, esto es, a que la Junta general obligatoriamente resuelva cada ejercicio social la distribución de los beneficios repartibles vía dividendo. Expresado en otros términos, las compañías anónimas emisoras de acciones sin voto están obligadas, en cualquier caso, a acordar el reparto del dividendo preferente a los suscriptores de esta clase de acciones. No cabe que, por vía estatutaria, este derecho al dividendo stricto sensu pueda ser preterido.⁸

En conclusión, las acciones sin voto, independientemente del acceso a Bolsa de su sociedad emisora, tienen atribuido legalmente el derecho a obtener un dividendo

⁶ Entendiéndose capital social suscrito y no efectivamente desembolsado.

⁷ Sobre este tema, vid. PORFIRIO CARPIO, L.J. “De nuevo sobre las acciones sin voto y las acciones privilegiadas: su dividendo preferente” en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor José María Muñoz Lanás*, Thomson.Reuters, Civitas, Cizur-Menor (Navarra), 2011, pp. 649-664.

⁸ Si la sociedad, existiendo beneficios distribuibles, o no acuerda el reparto del dividendo- acuerdo que puede suplirse por resolución judicial- o, en el acuerdo de distribución de ganancias los accionistas sin voto se ven relegados en su derecho a la percepción de los mismos, dicho acuerdo podría impugnarse por ser contrario a la Ley.

preferente-anual, mínimo.- que la sociedad estará obligada a acordar siempre que existan ganancias repartibles⁹.

Estas consideraciones pueden ser trasladadas al PCM. En efecto, de un lado el artículo 282.6.1 -Acciones privilegiadas sin derecho de voto- prescribe que “Las sociedades cotizadas podrán emitir acciones sin derecho de voto a las que se reconozca el derecho a percibir el dividendo, fijo o variable que establezcan los estatutos sociales” y, de otro, el 282.7.1-Régimen jurídico del privilegio sobre el dividendo- disciplina que: “Si existieran beneficios del ejercicio distribuibles o reservas de libre disposición, la sociedad estará obligada a acordar, con cargo a estos beneficios o reservas, el reparto del dividendo correspondiente a las acciones sin voto”.

Salvo la referencia en el PCM a la exigencia de que la sociedad emisora de estas acciones coticen en Bolsa¹⁰, la naturaleza y calificación del dividendo de las acciones sin voto permanece inalterable en ambos textos. A ello habría de añadirse que, conforme al apartado 3, in fine, del artículo 282-7, “(...) En ningún caso el dividendo que se acuerde satisfacer a las acciones ordinarias podrá ser superior al correspondiente a las acciones sin voto”.¹¹

4. PRIVILEGIO SOBRE EL DIVIDENDO: DIVIDENDO PREFERENTE EN CUANTO “DIVIDENDO PARTICIPATIVO”

El carácter “participativo” del dividendo preferente de las acciones sin voto presenta evidentes diferencias entre el Derecho vigente y el proyectado. Conforme a lo disciplinado por el artículo 99.1, in fine, LSC, “(U)na vez acordado el dividendo mínimo, sus titulares tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a (...) las acciones ordinarias”. De la dicción legal del precepto se desprende que, junto al dividendo anual mínimo, las acciones sin voto tienen legalmente reconocido, evidentemente también en el supuesto de beneficios distribuibles, un *segundo dividendo*, el relativo al que eventualmente se distribuya a las acciones ordinarias. Al respecto, podría aseverarse que el titular de acciones sin voto participa, *rectius*, puede participar doblemente en la percepción de las ganancias vía dividendo.

Las acciones sin voto, desde esta perspectiva, son siempre *participativas* puesto que sus titulares, una vez acordado el dividendo anual mínimo- fijo o variable-, es decir, su dividendo preferente, tienen legalmente derecho a concurrir al reparto que, en su caso, se realice a los accionistas ordinarios y ello independientemente del acceso a Bolsa de la sociedad emisora de tales títulos¹².

⁹ Véanse arts. 99 y 499. 2 LSC.

¹⁰ Ya que el reparto del dividendo pueda tener como base reservas de libre disposición.

¹¹ Ello querrá significar que, aparte del pago preferente en el tiempo, los accionistas sin voto, en caso de existencia de beneficios distribuibles o de reservas de libre disposición, siempre “cobrarán más” que los ordinarios (privilegio en la cantidad a percibir).

¹² Los estatutos sociales no podrán suprimir la naturaleza participativa del dividendo preferente de las acciones sin voto.

En el PCM, las titulares de acciones sin voto legalmente ya no tendrán reconocido el derecho a percibir un “*doble dividendo*”, es decir, ya no participarán en la distribución de beneficios, vía dividendo, por “*dos veces*” (su preferente y el relativo a las acciones ordinarias) ya que según la redacción del artículo 282-7, 3: “*Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, las acciones sin voto no tendrán derecho a participar en las ganancias sociales que se repartan como dividendo ordinario (...)*”. Excepto previsión estatutaria, las acciones sin voto dejarán de ser, en todo caso, “participativas”.

5. PRIVILEGIO SOBRE EL DIVIDENDO: DIVIDENDO PREFERENTE EN CUANTO “DIVIDENDO ACUMULATIVO”

En la vigente disciplina jurídica de las acciones sin voto, el carácter acumulativo de su dividendo preferente se hace depender del acceso a Bolsa de su sociedad emisora. Y así, habrá de diferenciarse entre acciones sin voto puestas en circulación por sociedades anónimas no cotizadas y emitidas por compañías cotizadas.

En relación con las primeras, el artículo 99.3 LSC disciplina que: “De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes (...)”.

El dividendo anual mínimo conferido legalmente a los titulares de acciones sin voto es también parcialmente acumulado -o acumulable- en los cinco ejercicios sociales siguientes a aquél en el que no fue percibido -total o parcialmente-, por ausencia o insuficiencia de beneficios distribuibles¹³.

Lógicamente, esta acumulación parcial en el tiempo se encuentra también condicionada a la real presencia de beneficios distribuibles en los cinco ejercicios sociales posteriores a aquél en el que no se pagaron -total o parcialmente- los dividendos acordados. Expresado en otros términos, podría afirmarse que la realización efectiva del dividendo acumulado se condiciona temporalmente a la existencia de ganancias distribuibles.

Ante el silencio legal, una duda interpretativa se ha venido planteando con relación al momento del pago de los dividendos total o parcialmente insatisfechos correspondientes a las acciones sin voto emitidas por sociedades no cotizadas.

A pesar de que el precepto transcrito se refiera a los <<*cinco ejercicios siguientes*>>¹⁴, la parte no satisfecha del dividendo preferente acordado debería pagarse, si existen beneficios distribuibles suficientes, en el primer ejercicio en que sea posible. En este sentido, las ganancias de los ejercicios sucesivos deberán imputarse, en

¹³ La *ratio legis* de este acumulamiento legal parece evidente: la norma trata de proteger los legítimos intereses del titular de acciones sin voto tanto frente a las eventuales fluctuaciones en los beneficios de las empresas, cuanto al peligro del “vaciado” de los privilegios económico-patrimoniales de estas acciones a través de <<programadas maniobras>> de los balances que alternasen ficticiamente resultados positivos y negativos en la gestión social.

¹⁴ Vid. art. 99.3 LSC.

primer lugar, a la satisfacción de la diferencia relativa a los ejercicios precedentes y, con posterioridad, al pago del dividendo preferente del ejercicio en curso¹⁵.

En cuanto a las acciones sin voto emitidas por sociedades anónimas cotizadas, el artículo 499.2 *-Régimen legal del dividendo preferente-* LSC asevera que: "*En caso de acciones sin voto, se estará a lo que dispongan los estatutos sociales respecto (...) del carácter no acumulativo del mismo -dividendo preferente-*" Por tanto, el respeto a la acumulación de dividendos preferentes atrasados sólo es de obligado cumplimiento por parte de sociedades anónimas no cotizadas. En las que cotizan, sus estatutos podrán disponer el carácter no acumulativo de los dividendos parcial o totalmente insatisfechos.

Es el apartado 2 del artículo 282-7 del PCM el que se ocupa de este tema al establecer que: "*Si no existieran beneficios del ejercicio distribuibles o reservas de libre disposición o no los hubiera en cantidad suficiente, la parte del dividendo no pagada correspondiente a las acciones sin voto deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes, salvo que los estatutos sociales establezcan otra cosa (...)*".

La redacción del precepto, a pesar de ser ciertamente equívoca¹⁶, permite afirmar que la sociedad anónima cotizada emisora de acciones sin voto disfruta de una amplia potestad autorreguladora para establecer, vía estatutaria, las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente y, si éste tiene carácter acumulativo, determinar el procedimiento *-temporal-* de pago de los dividendos acordados y no satisfechos.

6. COLISIÓN DE DIVIDENDOS

En la LSC si una sociedad anónima pone en circulación acciones sin voto y acciones privilegiadas podría darse el supuesto de que una vez cerrado el ejercicio social, las ganancias repartibles fuesen insuficientes para satisfacer el pago del dividendo preferente correspondiente a las dos clases de acciones. Si tal sucediese se produciría una *colisión de dividendos*. Al respecto, es ineludible distinguir entre sociedades que hayan accedido al mercado bursátil y las que no lo hayan hecho.

¹⁵ No fue la anterior una opinión pacífica en la doctrina mercantilista española de finales del siglo XX. Y así se mantuvo que si se otorgase preferencia al dividendo acumulado -y no pagado- proveniente de ejercicios anteriores, se producirían consecuencias no queridas por el espíritu de la ley; en particular se aseveraba que el derecho a la acumulación no se extinguiría por el transcurso de cinco ejercicios sociales, sino que podría extenderse ilimitadamente hasta la total satisfacción de los dividendos atrasados. A esta consideración podría objetarse que los plazos legales de cinco ejercicios sociales no se *extienden* sin límite, sino que se *extinguen* por idénticos períodos quinquenales de ejercicios, es decir, en relación con cada ejercicio, en el sexto sucesivo a éste. El plazo de cinco ejercicios sociales renace, en caso de inexistencia o insuficiencia de beneficios distribuibles, con relación al período 2º-7º, 3º-8º y así sucesivamente.

Fácilmente se aprecia que el tema es controvertido; lo único que, quizá, parece claro es que la primera interpretación pueda favorecer - y proteger- los legítimos intereses del accionista sin voto, mientras que la segunda, tal vez, beneficie a las compañías anónimas

¹⁶ Podría legítimamente interpretarse, por ejemplo, que la salvedad estatutaria se refiere no al carácter acumulativo del dividendo preferente, sino antes al contrario, a la configuración del plazo de cinco años y, de este modo, entender que en los estatutos se pueda fijar un plazo mayor o menor al quinquenio para percibir el dividendo preferente parcialmente o totalmente insatisfecho.

Cuando la sociedad cotice se daría la siguiente situación de *facto*: las acciones sin voto legalmente tendrían derecho a percibir el dividendo preferente establecido en los estatutos¹⁷, mientras que las acciones privilegiadas también disfrutarían *ex lege* de este derecho conforme a la remisión disciplinada en el artículo 499.1 LSC., a cuyo tenor “*El régimen legal del dividendo preferente de las acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas será el establecido para las acciones sin voto en la sección 2ª del capítulo II del título IV*”¹⁸. Se produciría, como decimos, un *choque* o una *pugna* entre ambos dividendos.

Tratándose de sociedades anónimas no cotizadas, si se diera colisión de dividendos, ésta podría solucionarse *ex statuto*, ya que éstos, pueden disponer, para el supuesto de acciones privilegiadas, que la sociedad no se encuentre obligada a acordar el reparto del dividendo preferente aun existiendo beneficios distribuibles¹⁹ y que, por tanto, se establezca un orden de prelación en el reparto: primeramente el pago del dividendo preferente atribuido legalmente a las acciones sin voto y, posteriormente, en su caso, el del establecido en los estatutos relativo a las acciones privilegiadas.

A propósito del PCM la colisión de dividendos preferentes sólo se daría en el primero de los supuestos planteados, esto es, en sede de sociedades cotizadas, ya que las no cotizadas carecen de la posibilidad de emisión de “capital mudo”. En este sentido, el artículo 282-5, ubicado en la Sección 2ª - *De las acciones con derecho a un dividendo preferente*- del Capítulo II- *De las especialidades en materia de acciones y de obligaciones*- inserto en el Título VIII- *DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS*- , prescribe, bajo la rúbrica, *Obligación de acordar el reparto del dividendo preferente* , que “ *Cuando el privilegio conferido por acciones emitidas por sociedades cotizadas consista en el derecho a obtener un dividendo preferente, la sociedad estará obligada a acordar el reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles, sin que los estatutos puedan disponer otra cosa*”.

De su parte, si la sociedad cotizada pusiere en circulación acciones privilegiadas sin derecho de voto, el artículo 282.7.1-*Régimen jurídico del privilegio sobre el dividendo*- disciplina que: “*Si existieran beneficios del ejercicio distribuibles o reservas de libre disposición, la sociedad estará obligada a acordar, con cargo a estos beneficios o reservas, el reparto del dividendo correspondiente a las acciones sin voto*”.

Nótese que el pago del dividendo correspondiente a las acciones sin voto puede realizarse con cargo a beneficios distribuibles o a reservas de libre disposición, mientras que el relativo a las acciones privilegiadas sólo puede efectuarse en caso de existencia de beneficios distribuibles.

Pues bien, en ausencia de reservas de libre disposición, si la sociedad sólo tuviere beneficios distribuibles y éstos fuesen insuficientes para la satisfacción de los dividendos tanto los correspondientes a las acciones sin voto cuanto al de las acciones privilegiadas, en ningún caso, podría establecerse una prelación entre ellos porque en ambos el reparto se encuentra garantizado *ope legis*, ya que los dos, en caso de

¹⁷ Vid. art. 99.1 y 2 LSC.

¹⁸ Vid. también art. 498 LSC.

¹⁹ Vid. art. 95.2 LSC.

ganancias repartibles, tienen derecho a que su sociedad acuerde obligatoria y necesariamente su reparto vía dividendo preferente²⁰. No son, pues, dividendos competitivos; no cabe prelación ni preferencias entre ellos.

Siendo así, no sería posible acudir a los estatutos sociales para que resolvieran la situación de igualdad entre dividendos preferentes fijando un orden de prelación (distribución). La factible y probable solución pasaría por el reparto proporcional de los beneficios distribuibles entre todas las acciones sin voto y privilegiadas emitidas conforme a su participación en el capital social.

7. PRIVILEGIO EN CASO DE REDUCCIÓN DEL CAPITAL POR PÉRDIDAS

En el artículo 100 LSC - *Privilegio en caso de reducción de capital por pérdidas*- se estatuye que: “1. (...) las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes. Si, como consecuencia de la reducción, el valor nominal (...) de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social (...) desembolsado en la anónima, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad (...)”.

Los titulares de acciones sin voto disfrutaban de un derecho privilegiado de elusión de la amortización de sus acciones por pérdidas con la obligación de mantener el límite de la mitad del capital social desembolsado. Estas acciones se ven postergadas en las pérdidas hasta que éstas puedan ser absorbidas por las restantes acciones. Por tanto, las acciones sin voto solamente participarán en las pérdidas cuando éstas no se cubren con la amortización de las restantes acciones, tanto ordinarias cuanto privilegiadas. Es éste uno de los supuestos previstos en el artículo 320 -Principio de paridad de trato- LSC, a cuyo tenor. “Cuando la reducción tenga por finalidad el restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas, deberá afectar por igual a todas las participaciones sociales o a todas las acciones en proporción a su valor nominal, pero respetando los privilegios que a estos efectos hubieran podido otorgarse en la ley o en los estatutos para determinadas participaciones sociales o para determinadas clases de acciones”.

En el PCM se mantiene este privilegio otorgado en la LSC, con una salvedad: se reduce el plazo máximo -de dos a un año- para restablecer la proporción exigida legalmente entre capital con voto y sin voto. Y así, según el artículo 282-8- *Privilegio en la reducción del capital por pérdidas*- “1. Las acciones sin voto no quedarán afectadas por la reducción del capital social a consecuencia de pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes acciones.

²⁰ Podría legítimamente afirmarse que tanto acciones -privilegiadas- sin voto cuanto acciones con derecho a un dividendo preferente emitidas por sociedades cotizadas tienen reconocido *ex lege* un derecho al dividendo *stricto sensu*.

2. *En el caso de que, como consecuencia, de la reducción, el valor nominal de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social desembolsado, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de un año. Si no se restableciera, la sociedad deberá disolverse (...)*”.

Parece lógico el anterior acortamiento del plazo- de dos a un año- porque no resulta razonable que la sociedad pueda estar durante dos años incumpliendo el límite legal de emisión de acciones sin voto *ex artículo 98 LSC - Creación o emisión-*: “*Las (...) sociedades anónimas podrán emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado*”²¹.

8. PRIVILEGIO EN LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

El artículo 101 LSC *-Privilegio en la cuota de liquidación-* establece que: “*En el caso de liquidación de la sociedad las participaciones sociales sin voto conferirán a su titular el derecho a obtener el reembolso de su valor antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes. En las sociedades anónimas el privilegio alcanzará al reembolso del valor desembolsado de las acciones sin voto*”.

En puridad, con la LSC esta “ventaja” funciona en la práctica más que como un privilegio- económico- como una “preferencia temporal” puesto que el accionista sin voto, en caso de liquidación de su compañía, percibirá *antes* el reembolso del valor desembolsado de sus acciones que los demás accionistas- ordinarios y privilegiados-, pero no necesariamente *más* que el resto. Piénsese que la sociedad hubiese emitido acciones privilegiadas en sede de liquidación. En el hipotético supuesto de la existencia de remanente suficiente²², estos accionistas podrían cobrar, tras satisfacerse el reembolso de los titulares de acciones sin voto, una mayor cantidad que éstos.

La anterior consideración ha de ser matizada en el PCM. El artículo 282-9- *Privilegio en la cuota de liquidación-* señala que “*En caso de liquidación de la sociedad, si el activo social fuera insuficiente para reembolsar a todos los accionistas el valor de las aportaciones efectivamente realizadas, los titulares de acciones sin voto tendrán derecho al reembolso antes de que se distribuya cantidad alguna a los restantes titulares de acciones*”.

Si activo social resulta ser insuficiente para reintegrar a todos los accionistas, difícilmente los titulares de acciones privilegiadas en caso de liquidación de la sociedad podrían cobrar su privilegio porque no habría bastante activo. En este caso, preferencia y privilegio son términos equiparables: los accionistas sin voto percibirán preferentemente su privilegio, privilegio que consiste precisamente en “cobrar los primeros”.

²¹ En cuanto al PCM, el art. 282-6, 2 prescribe: “*Las sociedades cotizadas podrán emitir acciones sin voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social*”.

²² Una vez cubiertas las exigencias legales.

9. EL “DERECHO DE VOTO” DE LAS ACCIONES SIN VOTO

Las acciones sin voto puedan ejercer este derecho en dos casos disciplinados por la LSC: cuando no se satisfaga, total o parcialmente, el dividendo mínimo y cuando, en virtud de la reducción del capital social, se amorticen todas las acciones con voto²³.

En el primero de los dos supuestos, la correcta inteligencia del ejercicio del derecho de voto exige nuevamente distinguir entre acciones sin voto emitidas por sociedades cotizadas y las puestas en circulación por compañías no cotizadas.

Si la sociedad emisora cotiza, el artículo 499.2 LSC prescribe que "*En caso de acciones sin voto, se estará a los que dispongan los estatutos sociales respecto (...) de la recuperación del derecho de voto en el caso de no satisfacción del dividendo mínimo (...)*". Por tanto, si estamos en presencia de una anónima con acceso a Bolsa, el otorgamiento del derecho de voto cuando no se perciba el dividendo mínimo-anual, preferente-, se deja a la competencia estatutaria. Nótese que se ha empleado la palabra *otorgamiento* en lugar del término *recuperación* que es el utilizado por el precepto. Causa extrañeza esta incorrección legal, máxime si se compara con otros artículos de la LSC- 99.3 y 100.2- en donde se afirma que las acciones sin voto *tendrán* derecho de voto. Olvida, sin duda, el Legislador que las acciones sin voto se emiten *ab initio* desprovistas del derecho de voto, derecho que sólo podrán ejercitar en concretos y previstos supuestos. En estas clases de acciones no es factible distinguir entre derecho de voto y ejercicio del mismo. Cuando las acciones sin voto pueden votar se debe a que en los casos legales se les atribuye *ex novo*. Las acciones sin voto, en definitiva, nunca podrán *recuperar* el derecho de voto porque nunca lo tuvieron, puesto que *recuperar*, según enseña el Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española, significa *volver a tomar o adquirir lo que antes se tenía*.

De su lado, si las acciones sin voto pertenecen a sociedades no cotizadas, el artículo 99.3 LSC disciplina que: "*(...) Mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las (...) acciones sin voto tendrán este derecho en igualdad de condiciones que las ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas*".

Alguna consideración habría de hacerse a esta dicción legal: según pienso, la expresión "*en igualdad de condiciones que las ordinarias*", es, si no completamente errónea, sí, al menos, incorrecta o confusa, ya que la igualdad en el derecho de voto ha de referirse a todas las acciones que integren el capital social, esto es, ordinarias y privilegiadas. Tal vez la LSC cuando alude a las <<*acciones ordinarias*>> se refiera, críptica e implícitamente, a todas las que no sean sin voto, es decir, con voto²⁴, mas no hubiese estado de más aclararlo.

En estas sociedades, el derecho de voto de las acciones sin voto que no han visto satisfecho, parcialmente o totalmente, su dividendo mínimo, es indisponible por vía estatutaria.

En el segundo de los supuestos, si con la reducción del capital social se amortizasen todas las acciones con voto, "*(...) las sin voto tendrán este derecho hasta*

²³ Véanse arts. 99.3, *in fine* y 100.2 LSC .

²⁴ Ordinarias y privilegiadas. Véase art. 95 LSC.

que se restablezca la proporción prevista legalmente con las ordinarias”- art. 100.2, *in fine*, LSC-. Aquí no es necesario diferenciar entre acceso a Bolsa o no de su sociedad emisora puesto que en el artículo 499.2 LSC no está prevista ninguna especialidad en este punto cuando se trata de compañías con acceso a los mercados de valores.

Todas las acciones sin voto emitidas por sociedades anónimas, cotizantes o no, disfrutan legalmente, por un plazo máximo de dos años, del ejercicio del derecho de voto. Será este “capital mudo” el que deberá restablecer la proporción prevista legalmente con el capital ”con voto”²⁵.

En el PCM, desaparecida legalmente la posibilidad de emisión de acciones sin voto por parte de sociedades no cotizadas, el ejercicio del derecho de voto a los titulares de estos títulos se contienen en los artículos 282.7.2, *in fine* y 282-8,2 *in fine*: conforme al primero de ellos, “*Las acciones sin voto gozarán del derecho de voto mientras no se satisfaga la parte no pagada del dividendo que les corresponda*” y a propósito del segundo, “*En tanto no se restablezca la proporción, las acciones sin voto dispondrán de este derecho*”.

En estas sociedades, el ejercicio del derecho de voto de las acciones sin voto en ambos supuestos legales no puede ser modificado mediante cláusulas estatutarias.

10. OTROS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS SIN VOTO

El artículo 102 -*Otros derechos*- LSC estatuye que: “1. *Las (...) acciones sin voto atribuirán a sus titulares los demás derechos de las ordinarias, salvo lo dispuesto en los artículos anteriores. 2. Las acciones sin voto no podrán agruparse a los efectos de la designación de vocales del Consejo de administración por el sistema de representación proporcional. El valor nominal de estas acciones no se tendrá en cuenta a efectos del ejercicio de ese derecho por los restantes accionistas (...)*”, dicción legal que permanece inalterada en el artículo 282-10 del PCM.

En consonancia con esta declaración normativa, las acciones sin voto, como verdaderas acciones que son en sentido técnico-jurídico, tienen atribuidos legalmente los demás derechos de las acciones ordinarias (derecho de suscripción preferente, derecho de información, derecho de separación....)²⁶.

²⁵ Y si ello no se consiguiese, procederá obligatoriamente la disolución societaria -art. 100.1, *in fine*, LSC-.

²⁶ Tampoco hay alteraciones en cuanto al régimen que h de seguirse cuando un cambio en los estatutos sociales pueda lesionar los derechos de los accionistas sin voto. Véanse los artículos 103. *Modificaciones estatutarias lesivas*- LSC y 251.8 -*La tutela de las clase de acciones en la sociedad anónima*- PCM. De otro lado, las acciones sin voto también se mencionan en los arts. 287-1, apartado 2 (Deber de formular una oferta pública de adquisición) y art.287-4 (Acciones sin voto y acciones rescatables no cotizadas).

11. CONCLUSIONES

Bajo la LSC, en sede de reparto de las ganancias, la prerrogativa de las acciones sin voto- con independencia del acceso a Bolsa de su sociedad emisora consiste en el derecho a obtener un dividendo preferente -anual, mínimo- que la sociedad estará obligada a acordar si existen beneficios distribuibles. En este sentido, las acciones sin tienen garantizado *ex lege* un dividendo preferente, un derecho al dividendo *stricto sensu*.

La obligatoriedad del reparto del dividendo preferente -mínimo y anual-, en caso de presencia de beneficios distribuibles y la eventual participación en el derecho al dividendo que corresponda a las acciones ordinarias, son dos los únicos derechos que sociedades cotizadas o no cotizadas deberán respetar siempre. Éstas son materias indisponibles estatutariamente.

Por el contrario, los derechos de voto- en los casos de no satisfacción, total o parcial, del dividendo mínimo y de amortización de todo el capital con voto-, de acumulación de dividendos insatisfechos y de suscripción preferente podrán ser modulados por las cláusulas estatutarias de las compañías por acciones que coticen en Bolsa.

La nueva disciplina jurídica de las acciones sin voto en la PCM sólo atribuye carácter inderogable al derecho a percibir el dividendo preferente, en caso de existencia de beneficios distribuibles o de reservas de libre disposición y al ejercicio del derecho de voto en los supuestos legalmente contemplados. Los restantes derechos inherentes al status jurídico de accionista sin voto, tal como han sido convenientemente analizados, pueden ser disponibles *ex estatuto*.

Como se viene afirmando en el PCM, y en palabras de su Exposición de Motivos, las acciones sin voto son "*privativas de la sociedad cotizada*". El cambio producido en la disciplina jurídica de las acciones sin voto quizá pueda justificarse en la siguiente consideración: constatado, de un lado, el escaso "éxito" de emisión de acciones sin voto por parte de las sociedades anónimas españolas y, de otro, que la puesta en circulación de tales títulos tuviera lugar mayoritariamente por sociedades cotizadas, ya que exclusivamente éstas, gracias a su poderío económico, podrían soportar el obligatorio reparto anual del dividendo preferente -(anual, mínimo)- y participativo, ha influido en los redactores-autores del PCM para que el *hábitat natural* de estas acciones sin voto sea la gran compañía anónima cotizada.