

El derecho de voto del accionista (*)

SUMARIO.—7. La emisión del voto.—8. Conflicto de intereses entre la sociedad y el accionistas.—9. Los pactos sobre el ejercicio del derecho de voto. Sindicatos de accionistas.—10. El ejercicio del derecho de voto por representante.—11. El problema de la unidad en el ejercicio de varios votos.—12. La cesión del derecho de voto y las cesiones legitimadoras de acciones.—13. El derecho de voto en los supuestos de usufructo y prenda de acciones.—14. Conclusión.

7. La emisión del voto constituye un negocio jurídico unilateral. Es una declaración de voluntad no recepticia destinada a unirse con las declaraciones de los demás socios y fundirse con ellas en un acuerdo colectivo, expresión de la voluntad social. La finalidad especial de esa declaración llevó a algunos autores a sostener que no eran aplicables a ella los principios o normas del derecho común que regulan la materia de los vicios de la voluntad, estimando que las distintas declaraciones encarnadas en los votos desaparecían absorbidas por la voluntad corporativa expresada en el acuerdo de la junta general (1). Pero la doctrina dominante afirma, con razón, que si la emisión del voto está viciada (por violencia, error, etc.), el voto es nulo y podrá ser impugnado el acuerdo si aquél hubiera sido decisivo para la formación de la mayoría (2). En todo caso, para que el voto sea válido es imprescindible que su sentido aparezca perfectamente claro. Los votos

(*) Véase el número anterior de esta REVISTA.

(1) Así, Feine: *Las sociedades de responsabilidad limitada*. Madrid, 1930, página 247.

(2) Véanse, entre otros autores, Staub-Pinner: *Ob. cit.*, art. 252, núm. 31 a; Enneccerus: *Derecho civil*, trad. esp., t. I, vol. 1, pág. 490, nota 5.

oscuros y los emitidos a reserva o bajo condición no pueden ser tomados en cuenta (1).

8. El accionista goza de amplia libertad en la emisión del voto. Puede votar en el sentido que tenga por conveniente, sin otros límites que el respeto al interés de la sociedad, la moral y el orden público.

El interés de la sociedad, que juega a la manera de límite natural de la libertad en la emisión del voto, corre grave peligro siempre que el accionista tenga un interés propio y particular en el asunto sometido a la deliberación de la junta general. Entonces no es aventurado suponer que al emitir el voto el accionista supedita la conveniencia de la sociedad a su interés personal y egoísta. El conflicto de intereses es fácilmente visible cuando la Junta general ha de deliberar sobre actos o contratos en los cuales el accionista y la sociedad aparecen colocados frente a frente como partes antagónicas (verbigracia, conclusión de un contrato entre la sociedad y el accionista, valoración de aportaciones en especie efectuadas por éste, tasación de un daño, etc.) Pero otras veces está desdibujado y encubierto y ofrece, por ello, mayor peligro. En el actual desarrollo del tráfico mercantil los grandes financieros y las instituciones de crédito participan en tantas empresas que en multitud de ocasiones los votos que emiten en la Junta general de una sociedad no persiguen la finalidad normal y directa de favorecer al interés de ésta, sino el fin torcido e indirecto de beneficiar a una sociedad rival en la que tienen un interés superior. Se sacrifica el interés de una sociedad en beneficio de otra. El accionista pierde gustoso en una sociedad para resarcirse de esa pérdida con las ganancias superiores que espera obtener en otra sociedad distinta.

Atento a corregir el peligro que corre la sociedad cuando sus intereses entran en colisión con los de un socio, el Código de comercio

(1) En la obra de Düringer-Hachenburg *Das Handelsgesetzbuch*, 3.^a ed., t. III, artículo 252, núm. 3, se citan varios ejemplos. Recogemos aquellos más interesantes: Quien declara que vota a favor de una proposición con la condición de que sea modificada en ciertos puntos, no reserva su voto, pero tampoco vota a favor de la proposición, sino en contra. Quien vota en favor de una proposición del Consejo de Administración, pero con la condición de ser elegido miembro de aquél, ha reservado su voto. Quien, habiendo impugnado la validez de la constitución de la junta, por estimar que no se habían cumplido las formalidades reglamentarias, vota a favor de la proposición presentada por el Consejo, a reserva del resultado de la reclamación entablada, no emite un voto válido (art. 45, núm. 10).

Véase también Feine, ob. y loc. cit.

alemán prohibió al accionista el ejercicio del derecho de voto en todas aquellas deliberaciones en que había de ser exonerado de una responsabilidad o liberado de una obligación, o en las que hubiera de acordarse la conclusión de un contrato o la iniciación de una transacción o de un pleito entre el accionista y la sociedad (art. 252, párrafo 4.º). Y sobre la base de este precepto legal la doctrina ha mantenido la ilicitud del voto recaído en cualquier asunto en el que los intereses de la sociedad y los del accionista entrasen en conflicto, con la consiguiente nulidad del acuerdo cuando ese voto hubiera sido decisivo para la formación de la mayoría. Otros ordenamientos legales formularon el principio con menos rigor. Así, el Código de Comercio italiano (artículo 161) y el Código federal suizo de las obligaciones (art. 655) que prohíben a los administradores votar la aprobación de los balances y de las cuentas y las materias relativas a su responsabilidad. Pero la corriente legislativa moderna acentúa la nota prohibitiva; la ley alemana de sociedades anónimas reproduce el antiguo precepto del Código de comercio (art. 114, núm. 5), y el vigente Código civil italiano declara explícitamente que el socio no puede ejercitar el derecho de voto en las deliberaciones en que tenga, por cuenta propia o de tercero, un interés contrapuesto al de la sociedad (art. 2.373).

En aquellos países donde el derecho positivo silencia el problema (España y Francia, entre otros), la solución se halla erizada de dificultades, por la falta de base firme donde apoyar la prohibición del ejercicio de un derecho consustancial a la cualidad de socio como es el derecho de voto. La doctrina francesa afirma que la falta de una disposición legal expresa no permite prohibir el ejercicio del derecho de voto en los asuntos en que los socios estén personalmente interesados (1). Pero, en realidad, esa doctrina no entra en el fondo del problema y se limita a marchar, de acuerdo con la jurisprudencia, por el camino más fácil y cómodo, sin tener en cuenta que esa solución podrá ser todo lo legal que se quiera, pero conduce a un resultado que pugna con la idea de comunidad de fines que preside la formación de toda sociedad. Con más acierto, la mejor doctrina italiana, anterior al vigente Código civil, ha sostenido que con independencia de la existencia o no de disposiciones legales explícitas, era principio de Derecho

(1) Pic: *Des sociétés commerciales*, 2.ª ed., 1926, t. III, núm. 1.305. Houpinbosvieux: *Traité général des Sociétés*, 7.ª ed., t. II, núm. 1.179. Lyon-Caen y Renault: *Traité de Droit Commercial*, 5.ª ed., t. II, vol. 2, núm. 846.

la incompatibilidad entre la cualidad de tercero contratante con la sociedad y la condición de socio ejercitante del derecho de voto sobre ese mismo asunto, porque no sería admisible que el accionista pudiera determinar con un acto propio la voluntad de la sociedad que con él contrata (1).

Si no puede negarse que el socio busca en la sociedad la satisfacción de un interés propio, no es menos cierto que ese interés personal en modo alguno puede buscarse fuera de la sociedad o contra la sociedad, sino justamente a través del interés social común a todos los accionistas, porque sin esa convergencia de los intereses individuales de los socios en un interés único y común no se podría hablar de sociedad. La esencia y el fundamento de toda sociedad descansa en la existencia de un fin común que unifique las voluntades particulares de los socios (2). El derecho de voto como derecho sustancial al accionista, inherente e inseparable de la condición de socio, no se atribuye a aquél para que pueda ejercitarlo en un sentido antisocial. No negamos con esto que el voto del accionista pueda inspirarse en intereses personales, extrasociales, pero lo que no es admisible es que ese voto sea lícito cuando pueda dañar a los demás accionistas o a la sociedad. El deber de fidelidad del accionista se opone a ello (3).

Pero si es fácil llegar a la conclusión de que los principios generales y básicos de la sociedad anónima vedan al accionista dar su voto en aquellos asuntos en que esté directamente interesado, la dificultad surge cuando se pretende hacer valer la nulidad de esos votos, porque el Derecho español que desconoce, a diferencia de otras legislaciones, un procedimiento especial de impugnación de los acuerdos de las Juntas generales, no proporciona ni a la sociedad ni al accionista dañado un instrumento eficaz de defensa. Ciertamente que no puede negarse al accionista singular la facultad de impugnar judicialmente el acuerdo de la Junta general, pero el único camino viable es el del juicio declarativo ordinario, lento y complicado, y como no sería fácil conseguir que la demanda de nulidad paralizase los efectos del acuerdo antes de la re-

(1) Vivante: *Trattato*, t. II, núm. 498. Asquini: "Conflitto d'interessi tra el socio e la società nelle deliberazioni di assemblee della società per azioni", *Riv. Dir. Comm.*, 1919, II, págs. 652 y sigs.

(2) Asquini: Ob. cit. en la nota anterior, pág. 661.

(3) El problema tiene íntima relación con toda la materia relativa al abuso de poder de la mayoría en las Juntas generales de la sociedad anónima. Véase R. Goldschmidt, en la ob. cit., págs. 123 y sigs.

solución del pleito, en definitiva rara vez se podrá evitar la consumación de los propósitos perseguidos por el accionista personalmente interesado en el acuerdo (1).

9. El accionista puede limitar voluntariamente la libertad del voto obligándose con otros socios o con tercera persona a votar en las Juntas generales en determinado sentido.

Alguna doctrina se mostró reacia a admitir toda clase de pactos sobre el derecho de voto, fundándose en que con ellos se suplantaba la función de la Junta general, que es de orden público, y se formaban unas mayorías artificiales que no eran resultado de la voluntad de los accionistas, ejercitada libremente, sino vinculada con anterioridad a la celebración de la Junta general (2). Otros autores sostienen que sólo son nulos los pactos que encadenan la libertad de voto de los accionistas obligándoles por cierto tiempo y de una manera general, pero no los pactos relativos a un caso concreto y determinado (3). Pero en la actualidad, cada día tiene más fuerza la doctrina que no pone reparo a la validez de los pactos sobre el derecho de voto, sean generales o especiales, con tal de que las estipulaciones no vayan contra los Estatutos, la Ley o las buenas costumbres. El fundamento de esta posición está en que el pacto sólo cobra valor en las relaciones internas de quienes lo estipulan y no afecta para nada a la esencia misma del derecho de voto. Si el accionista ligado por un pacto le incumple en el momento de la votación, esa circunstancia no influye sobre la validez del voto emitido. La persona (sea accionista o no) con quien el socio se haya comprometido a votar en sentido determinado no puede impugnar la validez del voto que entrañó la violación de ese compromiso. Sólo podrá ejercitar, en su caso, contra el socio, una acción personal de incumplimiento de contrato (4).

(1) El Código civil italiano regula el procedimiento para pedir la nulidad de las deliberaciones cuando el voto del socio que debiera haberse abstenido haya sido decisivo para obtener la mayoría, en el artículo 2.378. Se interpone la impugnación ante los Tribunales del lugar en que la sociedad tiene su sede, pudiendo decretarse la suspensión de la ejecución del acuerdo social, a petición del demandante, cuando existan motivos graves que así lo aconsejen.

(2) Así, Vivante: *Trattato*, II, núm. 499 bis. La Lumia: "La cessione et il vincolo nel diritto di voto nelle società per azioni" (*Riv. Dir. Comm.*, 1915, II, páginas 68 y sigs.).

(3) Así, Houpin-Bosvieux: *Ob. cit.*, núm. 1.178.

(4) Véase Staub-Pinner: *Ob. cit.*, art. 317, núm. 8. Wieland: *Ob. cit.*, páginas 252-3. Düringer-Hachenburg: *Ob. cit.*, art. 252, núms. 57 y sigs.

En la vida de la sociedad anónima moderna es cada día más frecuente que grupos de accionistas se comprometan a observar una misma conducta en las Juntas generales con el fin de obtener un influjo estable y seguro en la marcha de la sociedad. Cuando el pacto reúne a la mayoría de los accionistas, se convierte en un medio eficaz para garantizar la estabilidad de la administración. Si sólo reúne un grupo reducido de socios, se convierte en un instrumento de defensa de las minorías (1). Estos pactos revisten ordinariamente la forma de consorcios o sindicatos, en los que unas veces los accionistas sindicados conservan la posesión de sus acciones y votan personalmente en las Juntas en el sentido acordado previamente, por mayoría, en el seno del sindicato. Otras veces los accionistas sindicados ponen sus acciones a disposición de una sola persona (generalmente el director o presidente del Sindicato), que asiste a las Juntas generales y ejercita, por representación de los derechos de voto incorporados al bloque de acciones sindicadas (2).

10. El accionista no está obligado a concurrir personalmente a las juntas generales. Puede ejercitar el derecho de voto por medio de representante (3). Algunos ordenamientos legales consagran explícitamente esa facultad del accionista (4); pero otros, entre ellos el español, guardan silencio, y ante esa omisión, es necesario atenerse en pri-

(1) Para toda esta materia, véase Ascarelli "La liceità dei sindacati azionari", *Riv. Dir. Comm.*, 1931, II, págs. 256 y sigs.

(2) La naturaleza jurídica de los sindicatos de accionistas está todavía poco estudiada. Alguna doctrina se inclina a ver en ellos sociedades de carácter civil. Mas, para llegar a esa conclusión, es necesario violentar el concepto de la sociedad, porque en los sindicatos no se realiza la puesta en común de dinero, bienes o industria con ánimo de repartir las ganancias, que caracteriza a la sociedad, según el artículo 1.665 del Código civil. Los socios sindicados persiguen, sin duda, un fin común, pero no de carácter lucrativo. Por esas razones, Ascarelli (ob. cit. en la nota anterior) ve en el sindicato de accionistas un contrato plurilateral (contrato y no acuerdo, porque si bien después de constituido el sindicato el fin perseguido es único y común, en el momento de la constitución se da una contraposición de intereses que encuentra conciliación en las condiciones fijadas en el pacto de sindicación), distinto de la sociedad y que sólo tiene de común con ésta los rasgos propios de todo contrato plurilateral, por cuya razón sólo serán aplicables a los sindicatos las reglas del contrato de sociedad que derivan de su naturaleza de contrato plurilateral, pero no aquellas otras propias de la específica particularidad que tiene el contrato de sociedad, dentro del marco genérico de los contratos plurilaterales.

(3) La admisibilidad de la representación en el negocio jurídico de emisión del voto no se discute por nadie.

(4) Así, la ley alemana de Sociedades (art. 114, núm. 3) y el Código civil italiano (art. 2.372).

mer término a lo que resulte en cada caso de los Estatutos sociales, y en último extremo, a las normas de carácter general que rigen en materia de apoderamiento.

Es frecuente que los fundadores de las sociedades anónimas suplan la omisión de la ley regulando en los Estatutos el ejercicio del derecho de voto por representante. Cuando esto ocurre, el accionista queda obligado a respetar las disposiciones estatutarias siempre que no lesionen ni restrinjan sustancialmente su derecho. Los Estatutos no pueden privar al accionista del derecho de hacerse representar en las Juntas, porque ello equivaldría a suprimir el derecho de voto de aquellos que por enfermedad, ausencia, etc., no pueden asistir personalmente. Ni tampoco pueden prohibir la participación personal y directa en las juntas a determinadas clases de accionistas (por ejemplo, mujeres o extranjeros), obligándoles a ejercitar el derecho de voto por medio de representante (1), porque el ejercicio del voto por representación es una facultad del accionista, y convertir ese derecho en un deber, implicaría una limitación incompatible con la naturaleza del derecho de voto, que faculta—como vimos más atrás—a todo singular accionista para intervenir personalmente en las deliberaciones de la Junta general; además, el carácter capitalista de la sociedad anónima no autoriza para hacer depender de cualidades personales el ejercicio del derecho de voto.

Por lo general, los Estatutos de las sociedades centran el ordenamiento del derecho de voto por representación sobre estos dos puntos: la condición de las personas en quienes ha de recaer la representación y la forma del poder. En orden al primero, es muy frecuente, y en ello no ha de verse ninguna ilicitud, que se exija en el representante la cualidad de socio, sin duda con el propósito de evitar que personas extrañas a la sociedad traspasen el recinto de su vida interior e intervengan en el manejo de los asuntos sociales, aunque sea como ejecutores del mandato de un socio. En cuanto a la forma del poder, los Estatutos suelen exigir el acto escrito, sin necesidad de requisitos especiales (2). Mas si los estatutos no prevén la forma que ha de re-

(1) En el sentido del texto, Nitzke *Die Ausübung des Aktienstimmrechts durch offene und stille Stellvertreter*, 1928, pág. 11. Schubbauer: *Die Vertretung im Stimmrecht an der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, insbesondere die Legitimationsübertragung*, 1930, pág. 7. Staub: Ob. cit., art. 252, núm. 30.

(2) Las legislaciones italiana y germana exigen también la forma escrita

vestir el poder, ¿será suficiente una representación conferida de palabra? En vía de principio, la validez del apoderamiento verbal es indiscutible (1). El apoderamiento es un acto exento de toda forma (2) que puede otorgarse incluso de modo tácito, y no hay razón para que ese principio general haya de quebrarse cuando se trate de ejercitar el derecho de voto. El accionista puede conferir poder verbal inatacable en favor de la persona que ha de actuar en su nombre en la Junta general. Mas, justo es reconocer que la eficacia práctica de ese apoderamiento es muy relativa y casi nula, porque una cosa es la existencia y la validez de la representación en sí y otra distinta es que la sociedad haya de admitir sin más en las Juntas generales a quien se presente como mandatario verbal de un accionista. La sociedad podrá exigir a ese apoderado que acredite en forma las atribuciones que de palabra le confirió el socio representado, y aquél tendrá que acudir a la prueba documental o a cualquier otro de los medios que tiene establecidos el derecho civil si quiere ser admitido a la Junta general (3). Por eso en la vida práctica de las sociedades apenas si se conoce el uso de apoderamientos verbales. Sin embargo, la prueba de la representación no será necesaria cuando el accionista representado pone de alguna manera en conocimiento de la sociedad la autorización conferida al representante, porque entonces esa notificación opera como otorgamiento del poder (4).

El silencio de los estatutos plantea también la cuestión relativa a los términos en que ha de estar concebido el poder. Es dudoso si será necesario un poder expreso o bastará un poder concebido en términos generales para que el representante quede facultado para votar en nombre del accionista. Parece natural buscar la solución por la vía del artículo 1.713 del Código civil, donde se dice que el mandato concebido en términos generales no comprende más que los actos de administración, y que para realizar actos de riguroso dominio es necesario un mandato expreso. Pero la dificultad está, cabalmente, en encajar la emisión del voto en una de esas dos categorías. A nuestro

(1) Lo admite expresamente el artículo 1.710 del Código Civil.

(2) Véase Enneccerus: Ob. cit., II, pág. 267. Von Tuhr: *Tratado de las obligaciones*, 1934, I, pág. 234.

(3) Véase Houpin-Bosvieux: Ob. cit., II, pág. 318. El artículo 51 del Código de Comercio consagra el principio de libertad de forma en lo que se refiere a los contratos mercantiles.

(4) Véanse Pérez y Alguer: Notas a Enneccerus, I-II, pág. 272.

juicio, el acto de votar no cae dentro de ninguna de las dos clases de actos a que se refiere ese precepto legal. La emisión del voto no es más que el ejercicio de un derecho social que no tiene por finalidad directa ni administrar un bien patrimonial del votante ni ejecutar sobre sus bienes un acto de riguroso dominio. La finalidad perseguida por quien ejercita el derecho de voto en la Junta general de una sociedad anónima es, sencillamente, contribuir a la formación de la voluntad social, que ha de ser decisiva para tomar un acuerdo que puede repercutir indirectamente sobre el accionista en cuanto es miembro de la sociedad, pero que nunca podrá constituir un acto propio (ni de administración ni de dominio) del votante (1). Esta consideración nos lleva a sostener que el apoderamiento para ejercitar el derecho de voto ha de ser expreso y que no queda autorizado para votar por otro quien esté provisto de un simple poder concebido en términos generales, en el sentido del artículo 1.713 del Código civil.

Frente a los representantes legales de los menores, incapacitados, etcétera, y a los representantes orgánicos de personas jurídicas accionistas, no rigen las disposiciones estatutarias relativas a las condiciones personales de los representantes o a la forma de los poderes. La razón está clara. Los primeros ocupan en la sociedad anónima en virtud de la representación que la ley les confiere, la posición jurídica correspondiente a sus representados, con todas las facultades y derechos propios de la condición de socio. Los representantes estatutarios de sociedades o asociaciones y los que por ministerio de la ley ostenten la representación de colectividades públicas accionistas también pueden ejercitar sin más los derechos de socio propios de la persona jurídica que representan, como órganos encargados de ejecutar y hacer valer en la esfera de relaciones externas la voluntad de la persona jurídica.

11. En todas las colectividades jurídicas de personas regidas por el principio de la mayoría, se plantea el problema de si los miembros titulares de varios votos están obligados a emitirlos en el mismo sentido en cada deliberación concreta, o si pueden, por el contrario, ejercitar

(1) No deben inducir a error ni la circunstancia de que el derecho de voto esté incluido en la categoría de los derechos administrativos del accionista, ni el hecho de que a través del voto intervenga el socio en la administración de la sociedad, porque los acuerdos de las Juntas generales también recaen a menudo en materias que rebasan la esfera administrativa o constituyen verdaderos actos de disposición de los bienes sociales.

parte de los votos en un sentido y parte en sentido contrario o simplemente divergente. El legislador no ha tomado partido en este problema, pero la doctrina se pronunció en favor del principio de la unidad del voto, que adquirió pronto categoría de postulado en toda clase de colectividades jurídicas (asociaciones, corporaciones, sociedades, etc.).

Durante mucho tiempo la sociedad anónima no sirvió de excepción a esa regla. La doctrina mercantilista tradicional negaba al accionista titular de varios votos la facultad de ejercitarlos en sentido distinto. Pero en estos últimos años, un sector importante de escritores tomó una posición radicalmente opuesta. El primero que rompió abiertamente contra el principio tradicional fué Horowitz, en un estudio publicado el año 1913 (1), y a partir de entonces cobró vigor la tesis de que en el terreno de la sociedad anónima no tiene aplicación el dogma de la unidad del voto (2). Por el lado teórico, se apoya esta posición en el argumento de que cada una de las acciones lleva en potencia un estado de socio e incorpora un conjunto de derechos autónomos entre sí e independientes de los conferidos por las demás acciones, por lo que, faltando una prohibición legal, no hay razón alguna para negar la posibilidad de que los diferentes derechos de voto de un mismo accionista sean ejercitados en sentido distinto. Por otro lado se invoca la conveniencia de admitir el voto divergente como una exigencia de necesidades prácticas sentidas por los accionistas, y se argumenta que además sería vano pretender oponerse a la práctica del ejercicio dispar del derecho de voto, porque el accionista tiene siempre en su mano el procedimiento de encubrir la disparidad recurriendo al empleo de testaferros u hombres de paja.

La apoyatura teórica de esta nueva posición doctrinal está en consonancia directa con el carácter impersonal y capitalista de la sociedad anónima. Es innegable que mirando el problema en su aspecto puramente dogmático y formal se llega fatalmente a la conclusión de que el accionista puede ejercitar cada uno de los derechos de voto incorporados a sus distintas acciones en el sentido que tenga por conveniente, porque esos derechos se atribuyen a las acciones como partes del ca-

(1) El estudio lleva por título *Das Recht der Generalversammlungen der A. G. und der K. A. G.*, siendo especialmente interesantes las páginas 138 y siguientes.

(2) Entre otros, Liebmman-Saenger: *Kommentar zum Gesetz betr die GmbH*, séptima edición, 1927, art. 47, núm. 11. J. v. Gierke: *Handelsrecht*, 4ª ed., 1933, páginas 364 y 365. Wieland: *Ob. cit.*, pág. 233.

pital y no al titular de aquéllas. Pero también es cierto que esa conclusión, dogmáticamente pura, es en sí contraria al sentido jurídico, que se resiste a aceptar que un accionista pueda votar en una Junta general en favor y en contra de una misma proposición, porque en definitiva, la emisión del voto es una declaración de voluntad, y una persona no puede tener en un mismo asunto dos voluntades contrapuestas.

La conclusión a que llega esa doctrina se convierte en uno de los puntos de crítica más agudos de la sociedad anónima moderna pues pone de relieve el peligro de operar con el concepto de una entidad absolutamente deshumanizada, construída como pura agrupación de capitales. Claro está que los sostenedores de esa posición la refuerzan con determinadas consideraciones de tipo práctico, pero en el supuesto de que el accionista titular de los diferentes votos sea una persona física no resulta fácil ver (1) la existencia de razones prácticas imperiosas que aconsejen admitir la licitud del voto divergente. Por ello Klausing (2), con certera visión del problema, toma una posición intermedia entre aquellas dos antagónicas, manteniendo el principio tradicional de la unidad en el ejercicio del derecho de voto cuando el accionista sea una persona física, y admitiendo, en cambio, la licitud de la emisión de votos divergentes o contrarios cuando la condición de accionista recaiga en una colectividad de personas, con personalidad jurídica o sin ella. Frente a estas entidades sí es fácil apreciar la existencia de razones prácticas que aconsejan no poner obstáculos al voto divergente. Cuando el accionista titular de varios votos es una sociedad o una corporación pública que se hace representar por varios de sus miembros en las juntas generales de la sociedad anónima de que forma parte (3), entonces el respeto absoluto al principio de la unidad exigiría que antes de la votación los diferentes representantes de la

(1) Los ejemplos que ponen Horowitz y Gierke en las obras citadas no son convincentes.

(2) En una sugestiva monografía titulada *Uneinheitliche Ausübung mehrerer Stimmen durch Einzelpersonen und Personenverbände*, 1928 en la que toma como punto de partida un fallo del Tribunal Supremo del Reich, de 16 de septiembre de 1926, que da estado legal al problema pronunciándose en contra de la licitud del voto divergente, y origina la reacción de los sostenedores de la nueva posición.

(3) La posibilidad de que los accionistas, personas jurídicas, sean representados por varias personas en las juntas generales de la sociedad anónima a que pertenecen, es admitida generalmente por la doctrina. En la práctica es frecuente que así suceda, y los Estatutos de las sociedades en las que participan otras sociedades o colectividades públicas suelen regular el sistema de esa representación múltiple.

entidad accionista se pusieran de acuerdo sobre el sentido en que habían de ejercitar los derechos de voto delegados en cada uno de ellos. Pero esto se traduciría prácticamente en un obstáculo casi insuperable para el desarrollo normal de las juntas generales, en las que es frecuente que surjan cuestiones incidentales que es necesario resolver sin que pueda producirse el acuerdo previo de los representantes de la entidad accionista. Por otra parte, en multitud de ocasiones, la exigencia del voto unitario iría contra el interés mismo de la entidad accionista, que al hacerse representar en la sociedad anónima por varios delegados suele escoger personas de diferentes capacidades, conocimientos técnicos, etc., con el fin de que votando cada uno de ellos con independencia y autonomía se reflejen en la junta general de la sociedad anónima las tendencias u opiniones que previsiblemente se habrían manifestado en el seno de la entidad accionista si el asunto propio de la votación fuese sometido directamente a su conocimiento (1).

Aunque la autonomía de los distintos representantes o delegados de las personas jurídicas accionistas abre la puerta a la posibilidad de que los votos correspondientes a esa entidad sean ejercitados en sentido diferente, esa divergencia no implica—como en el caso del accionista individual—contradicción de voluntades en un mismo sujeto, siempre que cada una de las personas físicas que acuda a la junta general en representación de la entidad a que pertenece ejercite los votos que representa en el mismo sentido.

12. El derecho de voto no puede ser cedido a tercera persona con independencia de la acción a que está incorporado. No se puede separar ese derecho de los demás que integran la condición o estado de socio y enajenarlo a título oneroso o gratuito a persona distinta del

(1) Croizat, en su estudio "Statut juridique des délégués des collectivités publiques dans les Sociétés d'économie mixte" (*Annales de Droit Commercial*, 1929, páginas 133 y sigs.), afirma que en ocasiones los Estatutos de las Sociedades de economía mixta en las que participan como accionistas colectividades públicas, facultan a diferentes delegados para tomar parte en las deliberaciones de las juntas generales, reservando el voto de la colectividad a uno solo de ellos. Pero estima que en el silencio de los Estatutos, los diferentes votos de la colectividad deben de ser repartidos entre los distintos delegados, que podrán votar en el sentido que tengan por conveniente. Plantea, además, la cuestión de si en el caso de que alguno de esos delegados no asista a la junta deben ser excluidas las acciones que él representa del cálculo del *quorum* y privada la colectividad pública de los votos consiguientes. La contestación que da es negativa, estimando preferible que los votos totales de que dispone la colectividad se distribuyan entre los delegados o representantes presentes en la junta.

titular de la acción. En este punto coincide la doctrina de todos los países. Y la razón es bien sencilla: de un lado, las acciones quedarían desnaturalizadas y privadas de una parte esencial de su contenido al ser despojadas del derecho de voto, que es el único instrumento de que dispone el accionista para intervenir en la gestión de los asuntos sociales, y de otro, la cesión de ese derecho podría dar intervención en la marcha de la sociedad a personas no accionistas desprovistas de toda participación económica en aquélla, carentes de un verdadero interés social y fácilmente titulares de intereses contrarios a los de la sociedad.

Pero la práctica, también de todos los países, reconoce una especie de cesión encubierta del derecho de voto que ha sido defendida por grandes e importantes sectores de la doctrina, especialmente de la alemana. Nos referimos a la llamada cesión legitimadora de acciones, que permite al cesionario (accionistas de legitimación) concurrir a las juntas generales en lugar del verdadero accionista y votar las acciones de éste en nombre e interés propios. El mecanismo interno de esta institución es el siguiente: el accionista autoriza a un tercero para disponer de sus acciones con la finalidad exclusiva de que éste pueda legitimarse externamente con esos títulos en las juntas generales y ejercitar en nombre propio los derechos de voto incorporados a aquéllas. De esta forma el accionista, que no quiere en modo alguno perder la condición de socio, conserva la propiedad de las acciones y se desprende únicamente del derecho de voto que no le interesa ejercitar. De aquí proviene la denominación castellana "cesión legitimadora", equivalente a la alemana "Legitimationsübertragung", usada por vez primera por Staub (1) al dar forma jurídica a la institución que había nacido como tantas otras al calor de la práctica de los negocios. A partir de la construcción de ese escritor, los defensores de la institución se han afanado en pulir su perfil jurídico, sin que en verdad hayan conseguido mejorar la originaria construcción de aquél, que desde un principio sostuvo que era una institución intermedia entre el mandato y el contrato fiduciario, pero inconfundible con ellos y de mayor analogía con el endoso de apoderamiento (2).

(1) En la ob. cit., art. 222, núms. 16 a 25, art. 223, núms. 17 a 22, y especialmente art. 252, núms. 8 a 22.

(2) El problema de las cesiones legitimadoras ha sido estudiado por vez primera en España por Garrigues en el último capítulo de su obra *Nuevos hechos...*, págs. 97

Para Staub y los seguidores de su doctrina es incuestionable la legalidad de las cesiones legitimadoras; estiman que constituyen una figura jurídica que no choca con ningún precepto legal y que no hay razones, por ello, para invalidar un negocio jurídico querido por las partes. El argumento es fuerte, mas, en el fondo de esa institución no es difícil descubrir una verdadera cesión del derecho de voto, puesto que la finalidad que se persigue es facultar a una persona para que ejercite en su propio nombre e interés los derechos de voto incorporados a determinadas acciones ajenas, conservando el accionista la propiedad de éstas y el ejercicio de los demás derechos de socio. En definitiva, el accionista de legitimación, lo mismo que la persona que adquiriese el derecho de voto en virtud de una cesión ordinaria, se convierte en dueño y señor absoluto del derecho de voto sin tener la propiedad de las acciones. Lo que ocurre es que la cesión del voto está cubierta externamente por una cesión de las acciones, formalmente válida si se quiere, pero que no pasa de ser un puro artificio (1).

Las consideraciones precedentes permitirían hacer valer frente a las cesiones legitimadoras las mismas razones que se oponen a la admisibilidad de las cesiones ordinarias del derecho de voto. Mas, en realidad, la validez de las cesiones legitimadoras no debe plantearse en su aspecto puramente jurídico. Es muy interesante el aspecto económico del problema. La cesión legitimadora es el medio o instrumento de que se valen los Bancos para ejercitar los derechos de voto de las acciones de sus clientes que tienen en depósito y, en definitiva, lo que interesa es determinar si es o no conveniente que los Bancos hagan uso de los votos incorporados a esos títulos. La objeción fundamental que se hace contra la práctica bancaria de las cesiones legitimadoras es que la intervención de los Bancos en las sociedades, sin la contrapartida de una participación efectiva en el capital social y, por tanto, en los riesgos de la empresa, contradice los fundamentos esenciales de la sociedad anónima y atenta contra los principios de una sana economía, sometiendo a las empresas a una influencia tal del dinero que

a 121. Véanse, además, entre otros estudios: Gieseke: *Das Aktienstimmrecht der Banken*, 1926. Ludewig: "Die sogenannte Legitimationsübertragung von Aktien" (*Juristische Wochenschrift*, 1922, págs. 1.501 y sigs.). Schuhbauer: Ob. cit., págs. 13 y sigs. Müller Erzbach. Ob. cit., págs. 26 y sigs. Nussbaum: Ob. cit., págs. 26 y sigs. Planitz: Ob. cit., págs. 10 y sigs.

(1) En el sentido general del texto, Planitz: Ob. y loc. cit., donde somete a fina crítica la construcción de Staub.

podría llevar al absoluto dominio de la producción industrial por los Bancos. Este peligro es evidente, mas justo es reconocer también que la intervención de los Bancos en la vida de las empresas proporciona a éstas ciertas ventajas; facilita, sobre todo, la obtención de créditos y la financiación de las empresas, al permitir que los Bancos puedan vigilar y seguir de cerca la marcha de las sociedades, y sirve para reforzar la posición de los administradores frente a los accionistas, interesados únicamente en obtener beneficios aun a costa de la estabilidad y robustecimiento de la empresa en sí.

Las legislaciones más modernas abordan con suma prudencia la regulación legal de las cesiones legitimadoras. Prohibir en absoluto la injerencia de los Bancos en las sociedades impidiendo el voto de las acciones que tienen en depósito podría producir un retraimiento dañoso del crédito y, por otra parte, permitir el libre uso de las cesiones legitimadoras para lograr el acceso de aquéllos a las juntas generales entraña los peligros ya apuntados. Ante este dilema la ley alemana (1) ha acertado a señalar un camino que acaso consiga encauzar la práctica abusiva de las cesiones legitimadoras. No las suprime, las regula, reduciéndolas a límites justos de acuerdo con un amplio movimiento doctrinal que anteriormente se había manifestado en ese sentido. A partir de esa ley, en Alemania los Bancos pueden ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones que tienen en depósito cuando hayan obtenido para ello una autorización escrita y expresa, otorgada en documento que no contenga ninguna otra declaración y cuya validez no puede ser superior a quince meses. La autorización no constituye un verdadero poder, sino una cesión legitimadora, porque los Bancos quedan autorizados para votar en su propio nombre y en el sentido que tengan por conveniente, no en el interés específico del cliente (2), como ocurre con el representante. Con ese sistema se reducen considerablemente los peligros del voto de los Bancos, porque éstos no pueden obtener ya la autorización de los clientes—como ocurría en el sistema anterior—ni de un modo tácito ni mediante cláusulas insertas en el condicionado general de las pólizas o resguardos de depósito (que en la mayor parte de los casos no son leídas por los depositantes de las acciones) y, por

(1) Art. 114, núm. 4.

(2) Véase Schlegelberger-Quassowski: *Ob. cit.*, art. 114, núm. 13.

otra parte, no se cierra el paso a una cierta intervención de las instituciones de crédito en la marcha de las sociedades, que puede ser beneficiosa para la política general del crédito y de la financiación de las empresas.

13. Cuando al lado del derecho de propiedad coexisten sobre las acciones derechos reales de tercera persona, no siempre es fácil determinar el sujeto titular del derecho de voto.

El usufructo de acciones originó a este respecto una de las polémicas más movidas y variadas del derecho de sociedades anónimas. Sin el propósito de recoger aquí todas las posiciones y limitándonos a exponer las opiniones más destacadas, diremos que entre los cultivadores del derecho civil estuvo muy extendida la tesis de que el derecho de voto correspondía conjuntamente al usufructuario y al propietario de las acciones (1), y que como variante de esta posición puede señalarse la de aquellos autores que estiman que el usufructuario debe votar en los asuntos de carácter puramente administrativo, correspondiendo el derecho de voto al propietario de las acciones en todos los demás asuntos (2). Se ha sostenido también que el derecho de voto corresponde al propietario cuando las acciones sean nominativas y al usufructuario cuando se trate de acciones al portador (3). Pero las dos posiciones que han logrado reunir mayor número de adeptos y que, en definitiva, polarizan el debate son la de los que sostienen que el ejercicio del derecho de voto corresponde en todos los casos al usufructuario y la que entiende que ese derecho es siempre del nudo propietario de las acciones.

En favor del derecho de voto del usufructuario se argumenta en esencia que ese derecho tiene un contenido y una finalidad esencialmente administrativa, y que su ejercicio, además de ser una forma de aprovechamiento o disfrute de las acciones, entra en el círculo de las facultades de administración del usufructuario (4). Mas, contra esa po-

(1) En este sentido, entre otros, Gierke: *Deutsches Privatrecht*, II, pág. 694, nota 75. Crome: *System des Deutschen Bürgerlichen Rechts*, t. 3, (1905), art. 440, III, 28, pág. 547.

(2) Así, Namur: *Le code de commerce belge*, 2.^a ed., t. II (1882), núm. 1.117. Siville: *Traité des sociétés anonymes belges* (1898), t. I, núm. 1.182.

(3) Puede verse Staudinger-Kobe: *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch und dem Einführungsgesetze*, 7.^a-8.^a ed., t. 3 (1912), arts. 1.081 y 1.082, pág. 615.

(4) Entre nosotros sostiene esa posición Dalmases: *El usufructo de derechos*,

sición es fácil presentar una objeción insoslayable: la junta general de accionistas no delibera solamente sobre asuntos concernientes a la administración de la sociedad, decide también en asuntos que por su naturaleza y trascendencia no pueden ser reputados puros actos de administración social. El voto de los componentes de la Junta puede acordar la enajenación de bienes sociales, la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital social, etc., etc., y otras veces los acuerdos afectan sustancialmente a la vida misma de la sociedad (así la transformación, la fusión y, en último extremo, la disolución de ésta).

Por eso estimamos más sólida la posición que atribuye el derecho de voto al nudo propietario de las acciones. Ninguna otra respeta como ésta los principios ordenadores de la sociedad anónima. El derecho de voto es inherente a la cualidad de socio, y como la existencia de un derecho real de usufructo sobre las acciones no priva al nudo propietario de la condición de accionista, es él y no el usufructuario el verdadero titular de ese derecho consustancial a su condición de socio (1).

El supuesto de la prenda de acciones no ha planteado las dificultades y las dudas que el usufructo. En general, la doctrina está de acuerdo en que el acreedor pignoraticio no queda autorizado para votar en las juntas generales. El derecho de voto continúa perteneciendo al accionista propietario de las acciones. Como el accionista pierde con la prenda la posesión de las acciones, el acreedor pignoraticio tiene el deber de facilitar a aquél el ejercicio del derecho de voto, cumpliendo los preceptos estatutarios que exijan el depósito previo de las acciones como requisito para la asistencia a la junta (2).

14. Terminamos este estudio destacando el hecho de que la junta

1932, núm. 112. Véanse, además, Düringer-Hachenburg: Ob. cit., art. 252, núm. 8. Jacobi: "Die Wertpapiere", en el *Handbuch des Handelsrechts*, de Ehrenberg, t. IV-I, página 472. Thaler: *Droit Commercial*, 8.^a ed., t. I, núm. 686. Lyon-Caen y Renard: Ob. cit., t. II-2, núm. 845.

(1) Véanse, entre otros muchos, K. Lehmann: "Beitraege zur Lehre von den Erwerbsgründen des Aktienrechts", en la *Zeitschrift für Handelsrecht*, t. 51, pág. 402. Staub-Pinner: Ob. cit., art. 252, núm. 6. Weider: *Niessbrauch an Aktien*, 1925, página 57. Dernburg: *Bürgerliches Recht*, 4.^a ed., III, pág. 637.

(2) Así, Staub-Pinner: Ob. cit., art. 252, núm. 5. K. Lehmann: Ob. cit., página 398. Düringer-Hachenburg: Ob. cit., art. 252, núm. 7. Hay que consignar, sin embargo, que el nuevo Código civil italiano (art. 2.352) declara expresamente que, salvo convención en contrario, el derecho de voto corresponde, en caso de prenda o de usufructo de las acciones, al acreedor pignoraticio o al usufructuario.

general de accionistas continúa siendo el instrumento que permite la intervención del accionista en la gestión de los asuntos sociales. Ello justifica sobradamente que en un momento de crisis como el que atraviesa la vigente regulación legal de las sociedades anónimas en España, hayamos detenido nuestra atención en el estudio del derecho de voto de los accionistas, pues cualquiera que sea el sentido en que se oriente la reforma española no es probable que desaparezca el órgano deliberante de la sociedad anónima. Es cierto que la Declaración VIII del Fuero del Trabajo (al relegar el capital a la categoría de mero instrumento de la producción y al formular la doble afirmación de que la empresa debe ordenar los elementos que la integran en una jerarquía que subordine los de orden instrumental a los de categoría humana, y de que el jefe de la empresa asumirá por sí la dirección de la misma) no permite seguir concibiendo a la junta de accionistas al modo democrático de otros tiempos como órgano encarnador de poderes omnímodos y soberanos. Pero el inexcusable respeto a esa Declaración no impide que puedan conciliarse los más amplios poderes de la dirección de la sociedad con la existencia y el funcionamiento de la junta general de accionistas, en un régimen de facultades más equilibrado que el actual, que a la vez que disminuya la competencia de aquélla confiera a los administradores una mayor flexibilidad e independencia en la gestión de los asuntos sociales. El ejemplo de Alemania y de Italia es la mejor prueba de que la junta general de accionistas cumple todavía una función y de que las cuestiones estudiadas a lo largo de las anteriores páginas conservan vivo todo su interés en las más modernas ordenaciones legales de la sociedad anónima.

RODRIGO URÍA

Profesor Auxiliar de Derecho Mercantil de la
Universidad Central