

Las acciones sin voto y el desarrollo del mercado de capitales en el Perú^()*

Sergio Salinas Rivas

Abogado. Profesor de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

1. PRESENTACIÓN⁽¹⁾.

El proceso de reforma institucional que atraviesa nuestro país, fuertemente orientado hacia una liberalización económica, abre nuevas posibilidades de intercambio y contratación mutuamente beneficiosas entre los agentes económicos, que antes eran difícilmente realizables.

Particularmente, el desarrollo institucional del mercado de capitales nacional permite la aparición de nuevas fuentes de financiamiento para las empresas a través de la bolsa. Desde hace dos años observamos un incremento sostenido del índice de negociación bursátil, que es necesario promover a través de la regulación de instrumentos legales y financieros viables y atractivos, tanto para las empresas como para los inversionistas, como sucede en otros países. Desde el punto de vista jurídico, ello obliga a reconocer, con toda claridad, no sólo la realidad sino la validez conceptual de ciertos hechos presentes en el desarrollo del Derecho de Sociedades, especialmente en relación con las llamadas sociedades anónimas abiertas.

Una de las características más importantes de la sociedad anónima abierta es la coexistencia al interior de ella de distintas clases de accionistas, unidos por una

obvia relación de complementariedad, pero con intereses y/o móviles claramente diferenciados: por una parte, tenemos a los llamados accionistas de mando o de gestión, interesados en participar activamente en la dirección y administración de las empresas, verdaderos promotores de la actividad empresarial; por otro lado, tenemos a los accionistas rentistas o de colocación, interesados principalmente en invertir de la mejor manera su capital, por lo general pequeño, desinteresándose de la gestión social misma, la cual confían precisamente a los accionistas de mando.

Los accionistas de mando aspiran a consolidar la empresa, fortaleciendo su capacidad de autofinanciación y, por ello, tienden a restringir la política de distribución de dividendos, aunque ciertamente compensándose con la percepción de altas remuneraciones o dietas de directorio; los accionistas rentistas tienen un interés inverso, pues pugnan por una repartición de dividendos lo más frecuente posible, aunque sin llegar a sacrificar la viabilidad de la empresa, pues de ella perciben rentas.

El abstencionismo generalizado de los accionistas respecto de la gestión social puede explicarse por razones de diversa índole -como lo hace Ngo Ba Thang⁽²⁾- aunque, a juicio nuestro, las principales son dos: su

(*) El presente artículo es un extracto de la tesis de bachiller denominada "Las sociedades anónimas abiertas", sustentada por el autor en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú en 1989. Dicha tesis mereció la mención Sobresaliente.

(1) Actualmente se ha presentado un proyecto de ley para modificar la Ley General de Sociedades, incluyendo la posibilidad de emitir acciones desprovistas del derecho de voto.

(2) NGO BA THANG. La Sociedad Anónima Familiar. Barcelona, Ed. Hispano Europea, pág. 34.

propia motivación para participar en la sociedad anónima, exclusivamente rentista y, además, la conciencia de la pequeñez de su aportación y de su escaso grado de decisión en las Juntas, que les impedirá participar adecuadamente. A consecuencia de esto, se produce una disociación entre el poder de decisión y la propiedad al interior de la sociedad anónima abierta, pues es una minoría la que domina la gestión, frente a una gran mayoría de pequeños accionistas rentistas y desorganizados. Esto conlleva, sin duda, el quebrantamiento de la estructuración interna contractualista tradicional de la sociedad anónima, basada en la aplicación del principio mayoritario como mecanismo de formación de la voluntad social, en la cual el derecho de voto es obviamente esencial.

En este esquema, es conveniente regular las acciones sin voto sin maniatarse a interpretaciones rígidas, teóricamente coherentes, pero desprovistas del necesario correlato fáctico. Las acciones sin voto están llamadas a convertirse en un importante mecanismo de financiamiento de las sociedades a través del mercado de capitales, pues ofrecen ventajas indudables tanto para la sociedad emisora como para los inversionistas.

La ventaja para las sociedades anónimas es muy clara: a través de este instrumento pueden acceder a capital de riesgo, es decir, financiarse mediante aportes, sin asumir créditos contra la sociedad ni alterar las relaciones de poder al interior de ellas. Por su parte, el accionista rentista obtiene un derecho preferencial en la repartición de dividendos que le asegura, al menos teóricamente, una alta rentabilidad condicionada siempre, desde luego, a la existencia real de utilidades sociales.

En definitiva, el atractivo y la eficacia de este instrumento financiero dependerá de las ventajas comparativas de cada empresa para ofrecer mejores condiciones a los inversionistas, fundamentalmente en relación con la política de dividendos que se siga. No obstante, para ello es imprescindible la dación de un adecuado marco legal -hoy inexistente, pues la Ley de Mercado de Valores derogó expresamente el Decreto Supremo 089-87-EF, incluyendo absurdamente la parte relativa a las acciones sin voto, sustituyéndola por una mención insuficiente- que rijan su utilización, sin desnaturalizar su esencia ni perjudicar las ventajas propias de la figura.

2. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA.

Se conoce como acciones sin voto a aquellos títulos que, a cambio de la concesión de ciertas ventajas patrimoniales (un dividendo preferente, principalmente) y de que las mismas sean respetadas, no otorgan a su titular el derecho de voto en las Juntas Generales.

Bastante se ha discutido en doctrina sobre la naturaleza jurídica de estos títulos. Algunos autores sostienen que no pueden considerarse acciones, fundamentalmente porque no confieren a su titular derechos esenciales del accionista, como el de voto y, además, porque los derechos patrimoniales que confieren los aproxima más a la naturaleza de títulos de renta fija (obligaciones), que a las acciones ⁽³⁾.

“Las acciones sin voto están llamadas a convertirse en un importante mecanismo de financiamiento de las sociedades (...), pues ofrecen ventajas indudables tanto para la sociedad emisora como para los inversionistas”

Otros autores ⁽⁴⁾ consideran que si el titular de una acción es privado del derecho de voto y, por lo tanto, no contribuye a la formación de la voluntad social, no es un verdadero socio, sino una figura híbrida entre accionista y obligacionista, aun a pesar de que le correspondan los demás derechos atribuidos al accionista ordinario. Sobre estas tesis, como explicaremos a continuación, podemos señalar que la aparente semejanza entre accionista sin voto y obligacionista es sólo producto de una equivocada interpretación respecto de las preferencias que deben establecerse a su favor, pues conceptualmente las diferencias jurídicas entre ambas figuras son evidentes. Por lo demás, creemos que la

(3) Conforme: ARENA, A. Consejo Nacional de la Economía y del Trabajo Italiano. Citado por ALBORCH, Carmen. En: El derecho de voto de los accionistas: supuestos especiales. Madrid, Editorial Tecnos, 1977, pág. 347.

(4) Conforme: SIMONETTO, E. "Le azioni di risparmio nel progetto di riforma". En: La Riforma della società di capitali in Italia. Milano, 1968, pág. 1577 y ss. Citado por ALBORCH, Carmen. Op. cit. pág. 348.

supresión del derecho de voto no elimina un derecho esencial ni un interés real del accionista sino que, por el contrario, adecua la legislación a una realidad imperante.

Un tercer sector de la doctrina ⁽⁵⁾ sostiene que la acción sin voto posee la naturaleza jurídica propia de las acciones, argumentando, en primer lugar, que se computan y forman parte del capital social, asumiendo el titular de dichas acciones los riesgos sociales en la medida de su participación y, en segundo lugar, que generalmente conservan los mismos derechos que las acciones ordinarias, excepto el de voto.

A nuestro juicio, se trata de una clase o categoría especial de acciones desprovistas de un derecho no esencial como el de voto, pero que participan de la naturaleza jurídica de las acciones pues su titular es, de hecho, partícipe de los resultados económicos de la gestión social realizada. A esto debemos agregar que, eventualmente y para ciertos temas, las acciones sin voto pueden conceder el derecho de voto, aunque en forma condicionada.

3. LOS DERECHOS PATRIMONIALES PREFERENCIALES DE LAS ACCIONES SIN VOTO. ALGUNAS FÓRMULAS.

A este tipo de acciones, como contrapartida a la privación del derecho de voto, se les otorga una variedad de privilegios patrimoniales respecto de las demás acciones, que pueden consistir en la concesión de una ventaja económica en la distribución de beneficios o dividendos preferentes, en una prelación o ventaja en el reembolso del capital al momento de disolución de la sociedad, o en ambas a la vez.

La mayor parte de la doctrina coincide en la legitimidad de la emisión de acciones preferentes⁽⁶⁾, sosteniendo que la objeción planteada en el sentido de que estas acciones dan pie a una desigualdad entre los accionistas poseedores de estas acciones y los poseedores de acciones ordinarias, es poco consistente, pues no existe principio alguno que obligue a la sociedad a mantener una equidad total en la distribución de beneficios entre los socios, mientras no se incurra en diferenciaciones leoninas. La autonomía de la voluntad garantiza que las partes puedan acordar la forma de distribución de utilidades que mejor les acomode.

Existen múltiples fórmulas de preferencias económicas: cobro preferente de las utilidades, pago de dividendos fijos si existiesen utilidades, pago de divi-

endos *pari-passu* con las comunes, etc. En la práctica, caben tantas formas posibles de dividendos preferentes como combinaciones lícitas sobre distribución de utilidades. Empero, puede la ley fijar un dividendo mínimo que será de obligatoria distribución a los accionistas sin voto, siempre que haya utilidades efectivas, tal como hacen las legislaciones italiana, alemana y brasileña, por ejemplo.

A. El dividendo preferente. Naturaleza jurídica: ¿derecho de crédito o dividendo necesario?

En primer lugar, es necesario determinar si el dividendo preferente, establecido por vía legal o estatutaria, constituye un derecho de crédito a favor del titular de acciones sin voto y de cargo de la sociedad, aun cuando no existan utilidades distribuibles; o un dividendo necesario, a repartir toda vez que la sociedad obtenga beneficios.

A juicio nuestro, la tesis del dividendo preferente obligatorio, desvinculado de la generación de utilidades sociales, presenta una doble objeción: por un lado, el establecimiento de esta obligación de pago a cargo de la sociedad puede resultar demasiado rígida y gravosa, perjudicando a la propia sociedad y, por ende, a todos sus accionistas, desincentivando su utilización; y, por otro lado, más grave aun, asimilaría al accionista sin voto a un obligacionista, sacrificando la autonomía e independencia jurídica de la institución, pues se le otorgaría un derecho sobre un dividendo preferente de la sociedad, independientemente de los resultados de la gestión social, es decir, eximiéndolo de la participación en los riesgos propios de la actividad social, situación en la que difícilmente puede calificarse como accionista y sí más bien como un tercero acreedor de la sociedad, pues cobraría por el simple transcurso del tiempo como titular de acciones sin voto. En nuestra opinión, se trata de una preferencia para percibir dividendos que opera únicamente cuando éstos efectivamente se generan, y no antes.

Por otra parte, se discute en doctrina sobre si el dividendo preferente debe establecerse por vía legal, *a priori*, mediante el señalamiento de un dividendo mínimo legal a repartir toda vez que la sociedad genere utilidades (caso italiano, que también contemplaba el derogado Decreto Supremo 089-87-EF en su artículo 29), aun cuando ello le resulte gravoso o inconveniente, o si debe dejarse al arbitrio de la propia sociedad la

(5) ALBORCH, Carmen. Op. cit., pág. 347; GELPI, A. In tema di azioni di risparmio Milán, 1968, pág. 291.

(6) ZOLLNER, W. Kolner kommentar zum aktiengesetz. Citado por BELTRÁN, E. En: La reforma de la ley de sociedades anónimas. Madrid, Editorial Civitas, 1987, pág. 146.

valoración del monto y modo del privilegio ofrecido, determinándolo ya sea estatutariamente al momento de emisión de estas acciones (caso Brasil) o en cada Junta General de aprobación del balance y de acuerdo de distribución de utilidades (caso Alemania, según explica el autor Zollner) (7).

El establecimiento de un dividendo mínimo legal puede presentar grandes dificultades, pues origina rigidez en el sistema, que ni siquiera favorecería a los accionistas sin voto, pues impone a todas las sociedades anónimas que deseen recurrir a esta fuente de financiamiento, indistintamente, el reparto de unos beneficios que algunas pueden no estar en capacidad de distribuir -y ni siquiera de modificar- perjudicándolas a ellas y a todos sus accionistas, incluyendo a los titulares de acciones sin voto.

Por otro lado, si dejamos la fijación del privilegio a la discrecionalidad de los accionistas con voto, para que en cada Junta General anual determinen la valoración y otorgamiento de los privilegios, estaríamos desamparando a los accionistas sin voto que quedarían a su merced y buena voluntad, pues los primeros podrían acordar sucesiva y válidamente la no distribución de dividendos. En este caso, resulta insuficiente como medio de defensa, a nuestro juicio, la recuperación del derecho de voto, pues resulta paradójico e impropio que la defensa de los accionistas sin voto se base en el ejercicio de un derecho al que justamente han renunciado en forma expresa, por su propio desinterés en la gestión social. Más aun, inclusive admitiendo la efectividad de este medio de defensa -repetimos, poco práctico e inseguro- podría suceder que los accionistas ordinarios acuerden distribuir dividendos, pero en cantidades exiguas, burlando las expectativas de los accionistas sin voto y evitando que éstos recuperen su derecho de voto, pues dichos acuerdos serían jurídicamente inobjetables, precisamente porque se les está otorgando facultad discrecional a los accionistas ordinarios para que determinen la política de dividendos a seguir.

En este orden de ideas, consideramos que las normas deben garantizar la percepción de un dividendo mínimo, pero determinado en función de la situación económico-financiera de la propia sociedad, sin sacrificar totalmente, aunque de hecho limitando, la facultad de autofinanciación de la sociedad. La alternativa de los legisladores brasileños resulta conveniente, pues protege eficazmente a los accionistas sin voto de posibles maniobras de los accionistas ordinarios en la Junta General, dado que cualquier acuerdo modifi-

catorio de las condiciones y ventajas atribuidas a cada categoría de accionistas sin voto, sólo podrá ser válidamente adoptado con el previo consentimiento de la categoría afectada.



Por lo demás, esta alternativa reduce la rigidez de la figura por cuanto, en primer lugar, es la propia sociedad anónima la que ha determinado el dividendo preferente que está en posibilidades reales de pagar; en segundo lugar, esta imposición sólo surge cuando la sociedad efectivamente arroje utilidades repartibles durante el ejercicio y; en tercer lugar, puede ser factible que los propios accionistas sin voto acuerden, eventualmente, aceptar que el cobro de sus dividendos preferentes sea diferido, si ello es necesario para asegurar la continuidad de la sociedad anónima.

Cabe precisar que la sociedad se encuentra obligada a distribuir el dividendo mínimo toda vez que existen utilidades suficientes, desde el momento en que así lo estableció en las condiciones de emisión de las acciones sin voto y en los estatutos, de modo que dicha obligación no se encuentra supeditada a ningún acuerdo ratificatorio de la Junta General, por lo que creemos que el derecho de crédito del accionista nace, en realidad, con la sola aprobación del balance utilitario.

B. Acumulabilidad.

Se sostiene que los dividendos preferentes pueden tener también un carácter acumulable; esto es, si no son satisfechos, en todo o en parte, en un determi-

(7) URÍA, R. y GARRIGUES, J. Comentarios a la ley de sociedades anónimas. Madrid, Instituto de Estudios Políticos, 1952. Tomo I, pág. 416. MARTÍNEZ VAL, José María. Derecho Mercantil. Barcelona, Editorial Bosch, 1979, pág. 215.

nado ejercicio, la parte no cubierta podrá ser satisfecha con posterioridad, una vez que se produzcan ganancias, con cargo a los beneficios distribuibles correspondientes al periodo en que dichos dividendos se produzcan. Subsiste, por tanto, la obligación de la sociedad de satisfacer el dividendo, aun cuando en determinado ejercicio no se obtengan utilidades. Así lo establecen las legislaciones italiana (cuarto párrafo del artículo 15) y brasileña (artículo 17, numeral 2). Algunas legislaciones limitan esta acumulabilidad a un periodo determinado, vencido el cual, caduca el derecho de los accionistas sin voto a cobrar sus dividendos acumulados no satisfechos (Italia, 2 años; España, 5 años). La razón de esta característica de la preferencia es evidente: en caso de no establecerse la previsión de acumulabilidad, a la sociedad le resultaría atractivo llevar una política de balances que alternara los resultados positivos y negativos de la gestión, con la finalidad y consecuencia de que los accionistas sin voto vean disminuidas sus ganancias.

Empero, esta fórmula de la acumulabilidad presenta la gravísima deficiencia de asimilar, como ya hemos visto, al accionista sin voto a un obligacionista, lo cual es jurídicamente incorrecto. A nuestro juicio, la razón esgrimida para fundamentar la conveniencia de la acumulabilidad del dividendo preferente no satisfecho -esto es, evitar maniobras sociales en perjuicio de los accionistas sin voto- no es adecuada, toda vez que la respuesta del legislador debe ser fortalecer mecanismos de control, a través del establecimiento de regulaciones sobre publicidad e información que tiendan a hacer más transparente el manejo de la gestión social, sin forzar conceptualmente un instrumento de financiamiento muy útil para el desarrollo empresarial y del propio mercado de capitales.

4. ADMISIBILIDAD CONCEPTUAL DE LA EMISIÓN DE ACCIONES DESPROVISTAS DEL DERECHO DE VOTO.

Este aspecto es medular para determinar la validez y verdadera naturaleza jurídica de la figura bajo estudio.

A. El concepto de esencialidad en el enfoque contractualista tradicional.

En la concepción contractualista decimonónica de la sociedad anónima -que nosotros hemos acogido

en nuestra Ley General de Sociedades- en la cual la sociedad anónima se configura como un mecanismo contractual para la consecución de fines estrictamente privados, es que se ha entendido el derecho de voto como esencial, de ejercicio potestativo y de segundo grado o anexo, características que aun hoy algunos juristas sostienen. Dicho derecho se otorga a los accionistas como medio para la tutela de sus inversiones, en función de las cuales está, precisamente, delimitada su extensión.

La mayor parte de las legislaciones y de la doctrina clásica en general consideran al derecho de voto como un derecho consustancial a la condición de socio, inderogable e insuprimible. Uría y Martínez Val coinciden en sostener que se trata de un derecho que no puede faltar a ningún accionista. El mismo Uría añade que "...desde el comienzo del siglo XIX, el derecho europeo de sociedades anónimas está inspirado en el principio de que el derecho de voto es inherente a la condición de socio", asegurando que "...la mayor parte de las legislaciones establecen que todo accionista debe ser titular de un voto, cuando menos" ⁽⁸⁾. Garrigues sostiene, en su Dictámen No. 164, que el derecho de voto es un derecho individual del accionista que integra las "bases esenciales de la sociedad anónima" y que, por tanto, no puede ser modificado por acuerdo de la Junta General. A su entender, "el derecho de voto es esencial en la estructura de la sociedad anónima, por constituir el instrumento que se ofrece a todo accionista para intervenir en la administración de un capital que ellos mismos han contribuido a integrar".

En la concepción contractualista, el voto es otorgado a los accionistas en atención y para la tutela de las aportaciones pecuniarias efectuadas por ellos; esto es, se trata de un derecho subjetivo otorgado para la defensa de un interés particular. Esta consideración es la que corresponde con mayor exactitud al esquema conceptual contractualista, a cuyo abrigo se ha dictado la mayor parte de las legislaciones societarias tradicionales. El derecho de voto, en sí mismo, carece de contenido patrimonial alguno y de su sólo ejercicio el accionista no obtiene ningún beneficio, sino que su importancia radica en que permite, teóricamente, optimizar la eficacia y la extensión de los derechos patrimoniales del accionista. Bergamo opina que "...el voto forma parte de los llamados poderes jurídicos que, careciendo de contenido patrimonial propio, posibilitan indirectamente el logro de un fin lucrativo" ⁽⁹⁾. Uría coincide y explica que "...la ley concede también al accionista, al

(8) BERGAMO, A. Sociedades Anónimas. Madrid, Editorial Prensa Castellana, 1970. Tomo II, pág. 354-355.

(9) GARRIGUES, J. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Madrid, Editorial Tecnos, 1971, pág. 80 y ss.

lado de sus derechos patrimoniales o económicos, otros que, aunque no tengan contenido patrimonial, sirven indirectamente a esa finalidad de lucro, cuyo no ejercicio o pérdida repercute desfavorablemente en la posibilidad de hacer efectivos los primeros, recibiendo usualmente la denominación de derechos políticos o administrativos, destacando entre ellos, fundamentalmente, el derecho de voto”.

“ *En las sociedades anónimas abiertas (...) existen dos tipos de socios (...) los de mando y los rentistas. La affectio societatis es un elemento presente únicamente en los primeros...* ”

B. Realidad y función actual del derecho de voto. ¿Derecho esencial?

Al respecto, nosotros debemos señalar nuestra posición discrepante, en primer lugar, porque no obstante lo expuesto, los propios autores contractualistas le asignan al derecho de voto un carácter accesorio, secundario, en tanto sirve para optimizar la eficacia real de los derechos patrimoniales del accionista, éstos sí, creemos esenciales en una sociedad de capitales regida por el *intuitu-pecuniae*: el derecho a las utilidades y a la cuota de liquidación.

Por esta razón, resulta injustificado, aun en la propia construcción contractualista, atribuirle al derecho de voto carácter de esencial, salvo que fuera indispensable para obtener una adecuada tutela de los destinos de las aportaciones. Empero, y en segundo lugar, es evidente la ineficacia del derecho de voto como mecanismo de gestión y tutela por los propios accionistas de sus aportaciones, puesto que la predominancia del *intuitu-pecuniae* en estas sociedades, manifestada en la consagración del principio de mayoría de capitales para la formación de la voluntad social, impide, paradójicamente, que las mayorías desorganizadas tengan un poder real de gestión y control de sus inversiones a través del ejercicio del derecho de voto, el cual es sólo aparente.

La observación empírica de la sociedad anónima abierta nos demuestra que la concepción doctrinal del siglo XIX es actualmente desbordada por la propia realidad societaria, resultando inadecuada, al menos en este tipo de sociedades, y siendo urgente su revisión y reforma. El referido abstencionismo de la mayor parte de los accionistas posibilita que sus derechos de voto sean ejercidos en su propio interés y provecho por otras personas o entidades, en algunos casos ni siquiera accionistas, divorciando la gestión del interés social, en un fenómeno que el propio Garrigues llama de "metempsicosis jurídica".

Frente a esta situación se han planteado, sin éxito, diversas fórmulas destinadas a incentivar la participación del accionista en la gestión social, sin comprender la insuficiencia conceptual de este esquema para enmarcar y regular adecuadamente estos hechos, entendiendo, equivocadamente, que estos problemas tienen su origen en una inadecuada regulación normativa, aunque no conceptual y que, por tanto, la corrección de aquélla va a ser suficiente para eliminarlos. A nuestro juicio, el origen real del problema de la crisis de la estructura democrática en general, y del ejercicio del derecho de voto en particular, no está en las leyes sino en los hechos, y detrás de ellos, como móvil de los mismos, en las reales, distintas y también legítimas mentalidades y expectativas que animan a los diferentes tipos de accionistas que coexisten al interior de la sociedad anónima abierta.

5. CALIFICACIÓN JURÍDICA DEL TITULAR DE ACCIONES SIN VOTO. EL ROL DE LA AFFECTIO SOCIETATIS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

Por último, nos queda aún referirnos al tema de la calificación jurídica del titular de acciones sin voto. En los hechos y la ley, la condición jurídica de socio se adquiere por la sola suscripción de acciones de una sociedad anónima, sin distinguir entre los distintos tipos de relaciones societarias existentes, producto de los móviles diferentes que llevan a los accionistas a participar en una sociedad anónima. Nos preguntamos sobre si esto es correcto, o si hay diferencia entre estas situaciones que debieran reflejarse en disposiciones legales (caso Brasil). Para entender cabalmente las distintas posiciones de estos accionistas hay que analizar previamente el elemento para nosotros determinante y tipificante de estas distintas relaciones en una sociedad anónima: la *affectio societatis*, estableciendo claramente cuál es su papel en una sociedad anónima abierta.

En nuestra opinión, una adecuada concepción de la *affectio societatis* debe desechar las formulaciones subjetivistas de ella, que la confunden con el consenti-

miento o la identifican con alguno de los elementos propios del contrato de sociedad -como la participación en las ganancias y en las pérdidas o el trato igualitario- sacrificando su autonomía conceptual y jurídica, y debe partir, más bien, de elementos objetivos y reales que permitan su percepción concreta.

La *affectio societatis* constituye, en última instancia, una síntesis volitiva, mental, del elemento causal del contrato de sociedad -el cual varía según el tipo de relación societaria generada por el contrato de suscripción, esto es, según cada categoría de accionistas- que se va manifestando objetivamente en la adopción por los socios de una determinada conducta de colaboración efectiva destinada a la obtención del objeto social. Nosotros pensamos que no es necesario, en una sociedad anónima abierta, que todos los socios la posean -ni ello sucede en los hechos- sino que basta con que la posea un grupo de ellos, suficiente para adoptar válidamente acuerdos que permitan el desarrollo de las actividades sociales. Basta pensar en la afirmación de Brunetti: "...el derecho de voto en las asambleas no se ejercita en función de una obligación de colaboración, que en las sociedades de capitales no existe, sino como medio de formación de la voluntad social". Por ello, nosotros entendemos que la *affectio societatis* es un elemento esencial para la ejecución del contrato de sociedad, mas no para su celebración.

La función actual de la *affectio societatis* es distinta en las sociedades cerradas y en las sociedades anónimas abiertas. En las sociedades anónimas cerradas existe sólo un tipo de socios, interesados en la gestión social, para los cuales el derecho de voto es esencial, por lo que la *affectio societatis* es un elemento siempre presente en todos ellos. En las sociedades anónimas abiertas, por el contrario, existen dos tipos de socios, según hemos visto: los de mando y los rentistas. La *affectio societatis* es un elemento presente únicamente

en los primeros, razón por la cual, en estas sociedades, la *affectio societatis* constituye una pauta definitoria para la determinación de la clase de socio de un suscriptor de acciones, según la posea o carezca de ella, pero no un elemento imprescindible para la celebración del contrato de sociedad.

Nosotros pensamos que ambas clases de accionistas son socios, no sólo porque, en una relación de complementariedad, son elementos indispensables para la conformación y eficacia de una sociedad anónima abierta, sino porque la condición de socio es un *status* jurídico que se desmembra en un conjunto de derechos y obligaciones, entre los cuales el derecho de voto -a través de cuyo ejercicio se aprecia, fundamentalmente, la *affectio societatis* - es sólo uno de los que ésta atribuye y no el único ni el determinante de la condición de tal, por lo que no cabe discriminar entre socios y accionistas rentistas, respecto de su condición jurídica, en función de la atribución o no de dicho derecho. Así, podemos concluir en que los titulares de acciones sin voto son también socios, aunque de una categoría especial, determinada por la carencia en ellos de la *affectio societatis* .

6. CONCLUSIÓN.

Las acciones sin voto constituyen un instrumento legal que puede ser de mucha utilidad como mecanismo de financiamiento de las empresas a través del mercado de capitales, dadas las evidentes ventajas que ofrece tanto a los inversionistas como a las propias empresas emisoras. Sin embargo, ello requiere una adecuada regulación legal, actualmente inexistente, que promueva la utilización de esta figura, reconociendo las particularidades de este tipo de accionistas, protegiéndolos pero sin desnaturalizar la esencia ni el atractivo de estas acciones. 