

LA LIMITACIÓN ESTATUTARIA DEL NÚMERO DE MÁXIMO DE VOTOS DE UN ACCIONISTA. OPERATIVIDAD Y APLICACIÓN PRÁCTICA^(*)

JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA

Catedrático de Derecho Mercantil en la Universidad Autónoma de Madrid

SUMARIO:

I. Introducción.- II. Significado general de la cláusula estatutaria sobre la limitación del número máximo de votos: 1. Alcance y contenido; 2. Carácter subjetivo de la limitación; 3. Cómputo de votos en presencia de la limitación; 4. La limitación del voto y mayorías de capital.- III. Adquisición del control de la sociedad afectada y aplicación de la limitación estatutaria al socio mayoritario: 1. Procedimiento de adquisición de la participación relevante; 2. Porcentaje de voto del adquirente de control; 3. Régimen de modificación de la cláusula estatutaria sobre limitación del derecho de voto.

I. INTRODUCCIÓN

Dentro del surtido mundo de las medidas anti-OPA, la más difundida y socorrida en el mercado español –y en otros muchos mercados europeos– consiste seguramente en la limitación estatutaria del número máximo de votos que puede emitir un solo accionista. El contundente e inequívoco reconocimiento legal de esta posibilidad en la Ley de sociedades anónimas (artículo 105.2), justificado históricamente por el afán de ofrecer un instrumento legal que permitiese personalizar el funcionamiento de las sociedades anónimas y proteger así a los pequeños accionistas frente a los posibles abusos de los mayoritarios,¹ ha acabado encontrando su mayor vigencia y aplicación en el ámbito de las sociedades cotizadas, que por lo general se han servido de estas cláusulas estatutarias con claros –aunque no siempre explicitados– fines preventivos o disuasorios frente a normas de control hostiles o indeseadas. De hecho, el aparente desajuste entre los fines normativos perseguidos en origen por el legislador y la función económica dominante que la limitación del voto ha terminado desempeñando, junto a los graves obstáculos que esta introduce en el funcionamiento del mercado de adquisiciones de empresas, han propiciado un intenso debate sobre la justificación y fundamento de este tipo de cláusulas, que algún ordenamiento comparado no ha dudado en resolver prohibiendo expresamente su posible adopción por parte de las sociedades bursátiles.² En el propio ámbito de la Unión Europea, y en

(*) Este trabajo se publicó originalmente en *La Ley*, número 5473, de 1 de febrero de 2002, p. 1 y ss., así como en *El Libro Limitación del voto, actuación concertada y ofertas condicionales. Estudios sobre OPA (II)*, Civitas, Madrid, 2002.

¹ Las palabras de GARRIGUES y URÍA en relación con la Ley de sociedades anónimas de 1951 son reveladoras del propósito normativo que históricamente animó al legislador a consagrar la validez de este tipo de cláusulas en la sociedad anónima: “es una medida que puede facilitar la defensa de las minorías frente a la acumulación de grandes poderes sociales y administrativos en una sola mano, evitando la influencia de los accionistas preponderantes en el seno de las juntas generales” (en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, 1, 2da. ed., Madrid, 1953, p. 295); esta formulación sigue apareciendo en URÍAMENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS. *La junta general de accionistas*, tomo V del *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (directores URÍAMENÉNDEZ/OLIVENCIA), Madrid, 1992, p. 188. En la misma línea, y entre otros, v. RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1964, p. 108; BERGAMMO, *Sociedades anónimas (Las acciones)*, tomo II, Madrid, 1970, p. 437 (para quien, sin embargo, “suavizar un derecho, con la finalidad preventiva de impedir su posible abuso, aunque siempre sea injusticia”); ALBORCH BATALLER, *El derecho de voto del accionista*, Madrid, 1977, p. 194.

² Es el caso, en Alemania la posibilidad de limitar el derecho de voto fue suprimida para las sociedades cotizadas por la Ley sobre control y transparencia de la empresa, de 27 de abril de 1998, que entró en vigor el artículo 134.2 de la “Ley de sociedades por acciones”; en relación con el proyecto, puede verse la nota de RECALDE CASTELLÉS, *Supresión de las limitaciones de voto y restricción del poder de los bancos en las propuestas de reforma del Derecho alemán de sociedades anónimas*, RDBB, 1997, p. 340 y ss. En nuestro país, los opiniones doctrinales han sido generalmente muy críticas con la práctica de las limitaciones del voto y propugnan en su mayoría una reforma legislativa que acabe con su uso; así, SÁNCHEZ ANDRÉS, *Las cláusulas de limitación societaria, sus especial referencia a las sociedades cotizadas*, AAMN, 1994, p. 46 y ss.; IDEM, *La acción y los derechos del*

conexión con los intentos por relanzar los esfuerzos de armonización del régimen jurídico de las OPAs en los Estados miembros, se ha apuntado recientemente la conveniencia de prever la ineficacia o inoponibilidad de todas las cláusulas estatutarias o medidas de blindaje de las sociedades cotizadas que alteren de cualquier forma la proporción entre la asunción del riesgo económico y los derechos o facultades control –como sería la limitación del derecho de voto– en relación a los oferentes que se hagan a través de una OPA con una participación mínima del 75% del capital.³

Con todo, y al margen de cualquier discusión o planteamiento general sobre la validez y conveniencia de las medidas de blindaje,⁴ lo cierto es que la limitación estatutaria del número máximo de votos plantea también delicados problemas de operatividad práctica sobre los que conviene detenerse, en lo que hace básicamente a los términos en que ha de aplicarse y a su incidencia sobre el proceso de formación de voluntad de la junta general de accionistas. La relevancia de estas cuestiones se ve acrecentada además por el hecho de suscitarse, no solo en relación con las limitaciones del voto de carácter convencional que dimanen de una previsión estatutaria, sino también en cualquier otra situación en que la restricción del número máximo de votos que puede emitir un solo accionista venga directamente acordada por el legislador.⁵

accionista, dentro del vol. 1, t. IV, del *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dirs. URJAMENÉNDEZ/OLIVENCIA), Madrid, 1994, p. 151 y ss.; ALONSO LEDESMA, *El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, en AA. VV. (coord. ESTEBAN VELASCO), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, p. 656; SÁNCHEZ-CALERO, *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2001, p. 133 y ss. No faltan quienes opinen que la limitación del derecho de voto sería inconstitucional, por atentar contra el contenido esencial del derecho de propiedad vinculado a la riqueza mobiliaria; así, LÓPEZ DE CASTROGARÍN ORTIZ, *Derecho de la competencia en sectores regulados*, Granada, 2001, p. 339.

³ Ver el Informe del "Grupo de Expertos de Derecho de sociedades", constituido por iniciativa de la Comisión tras el reclamo por el Parlamento Europeo de la última Propuesta de Directiva, sobre *Issues related to takeover bids*, de enero de 2002, pp. 23 y ss., se trata de lo que se denominase "break-through rule", que se aplicaría a los variados mecanismos e instrumentos existentes en los distintos ordenamientos nacionales que de una y otra manera atribuyen o reservan unas facultades políticas exorbitantes a los administradores o a socios con participaciones minoritarias (acciones de voto plural, derechos de veto, limitaciones de voto, sistemas de "golden share" para sociedades privatizadas, etc.), y que dificultan y entorpecen la realización de las OPAs en el mercado europeo. Debe tenerse en cuenta, en todo caso, que esta propuesta ha sido ya cuestionada tanto desde sus ámbitos políticos como financieros; el *European Shadow Financial Regulatory Committee* ("Statenwet" número 1), de 4 de febrero de 2002, por ejemplo, la estimó que la misma podría contravenir derechos legítimamente adquiridos. En general, para un primer comentario de dicha reforma, v. NOBEL, ZsR 33, *EU-Richtlinie und zur Frage der Harmonisierung überhang*, SZWRISDA, 2002, número 1, pp. 30 y ss.; WEBER-REYBRICHTER, *Germany takes lead on takeover bids*, IPKR, marzo de 2002, pp. 12 y ss.

⁴ Algo que en el Derecho español no debería olvidarse de las concretas características del régimen legal de las OPAs y, en particular, de la admisión por este de ofertas parciales, que en adición a sus efectos prácticos podría ser invocada justificadamente para matizar los efectos inductivos que suelen tenerse las medidas anti-OPA, puede verse una reflexión sobre el particular en García de Enterría, J., *OPA y mercado de control*, dentro de la obra colectiva editada por la CNMV, *Una década de transformaciones en los mercados de valores españoles. Libro conmemorativo del X aniversario de la CNMV*, Madrid, 2000, p.162 y ss. (también en su obra *Mercado de control, medidas defensivas y ofertas competidoras. Estudios sobre OPA*, Madrid, 1999, p. 32 y ss.). Con todo, existen en el mencionado español estudios empíricos que han detectado reacciones negativas y significativas en la cotización de las acciones en torno a la aprobación en junta de medidas estatutarias de blindaje, lo que acrecentaría el efecto perjudicial de estas sobre la riqueza de los accionistas; ver FERNÁNDEZ-GÓMEZ ANSÓN, *La adopción de acuerdos estatutarios antiadquisición. Evidencia en el mercado de capitales español*, IE, 1997, pp. 129 y ss.

⁵ Dentro aquí el caso de las personas que participan en el capital de una o más sociedades que tengan la condición de operador principal en el mercado eléctrico, de hidrocarburos o de telefonía en más de un 3%, que "no podrán ejercer los derechos de voto correspondientes por acción respecto de dicho porcentaje en más de una entidad", al igual que ocurre con cualquier operador principal de uno de estos mercados que participe en el capital de otra sociedad que tenga la misma condición (artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, de medidas urgentes de intensificación de la competencia en mercados de bienes y servicios, en la redacción dada al mismo por la disposición adicional 33 de la Ley 14/2000, de 29 de diciembre); para un comentario general de esta disciplina, ver VÁZQUEZ LEPINETTE, *Las medidas extraordinarias de fomento de la competencia: análisis del artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio*, GJUEC 216, 2001, pp. 53 y ss. Otro tanto ocurre con las entidades de naturaleza pública o controladas de cualquier forma por entidades o Administraciones Públicas que tengan el control o adquieran participaciones significativas de sociedades de ámbito estatal que realicen actividades en los mercados energéticos, que "no podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a dichas participaciones" (disposición adicional 27 de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre). Y

Para abordar este problema, cabe partir de lo que sería la formulación estándar en la práctica española de una cláusula sobre limitación del número máximo de votos. En este sentido, lo habitual consiste en prever que ningún accionista podrá ejercer un número de votos superior al que corresponda a un determinado porcentaje del capital social con derecho de voto (por ejemplo, un 10%), aunque las acciones de su titularidad superen dicho porcentaje. Esta previsión básica suele completarse con varias reglas sobre cómputo de las acciones en relación con diversos supuestos que podrían resultar inciertos a efectos de la aplicación de la correspondiente limitación (grupos de sociedades, voto por representante, personas impuestas o fiduciarias, etc.). Además, la efectividad de esta cláusula tiende a garantizarse mediante el establecimiento de un régimen reforzado para su modificación o enmienda, que generalmente se articula en torno a dos fórmulas susceptibles de emplearse tanto de forma alternativa como conjunta; unas veces la posible reforma o derogación se condiciona a la aprobación de una mayoría reforzada de los derechos de voto (v. gr., el 80%), y otras exige el voto favorable de una cuota determinada, no de los derechos de voto, sino del capital social (digamos, el 75%).

Con el fin de analizar los problemas prácticos que se derivan de la aplicación de esta disciplina, cabe plantearse la situación jurídica en que se encontraría cualquier persona que adquiriese una mayoría del capital de una sociedad con una cláusula estatutaria como la expuesta, en lo que hace tanto al número o porcentaje de los derechos de voto que en términos generales habrían de corresponderle en cualquier junta de accionistas como, más específicamente, en aquella que tuviese precisamente como objeto la modificación o eliminación de la propia cláusula. Se trata, en definitiva, de valorar la forma en que la sociedad afectada ha de computar los derechos de voto y las mayorías de capital a efectos de la válida adopción de acuerdos societarios en los supuestos en que, por aplicación de una limitación estatutaria o legal del número máximo de votos, algún accionista relevante o significativo tenga parte de sus derechos políticos suspendidos o desactivados.

II. SIGNIFICADO GENERAL DE LA CLÁUSULA ESTATUTARIA SOBRE LIMITACIÓN DEL NÚMERO MÁXIMO DE VOTOS¹

1. Alcance y contenido

Para resolver estas cuestiones, se hace preciso valorar con carácter previo el contenido y la operatividad generales de esta previsión estatutaria, como presupuesto necesario para determinar la forma en que afectaría a la persona que adquiriese una participación accionarial significativa o de control de la sociedad en cuestión.

En la configuración más corriente de estas cláusulas, y así ocurre en el supuesto planteado, la limitación de la potencia o fuerza del derecho de voto de los accionistas se vincula al que corresponda a un determinado porcentaje del capital de la sociedad (en este caso, un 10%). La fijación del número máximo de votos sobre la base de la cuota capital representada por las acciones de las que sea titular un accionista es sin duda uno de los criterios que pueden ser manejados estatutariamente, dada la libertad reconocida a este respecto por el artículo 105.2 de la Ley de sociedades anónimas. Por mucho que este precepto aluda expresamente a la posible previsión de un "número máximo de votos" –lo que supondría en rigor atribuir una cifra máxima de votos, digamos 100 o 200, a cualquier accionista–, no ofrece dudas la facultad de configurar

una previsión similar no aplica a la persona que adquiriera sin la respectiva autorización administrativa una participación relevante en una sociedad privatizada sometida al régimen de la Ley 5/1999, de 23 de marzo, sobre enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas, al disponer el artículo 6.2 de esta norma que "el adquirente o adquirentes no podrán ejercer en ningún caso los derechos políticos correspondientes al exceso" sobre el límite legal; un comentario general de esta norma puede encontrarse en GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Las sociedades públicas*, en *Urbión/Estadler* (directores), *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, Madrid, 1999, pp. 1362 y ss.

este tipo de cláusulas de acuerdo con otra serie de módulos o criterios que sirven a un mismo propósito o finalidad, como podría ser la fijación de un porcentaje sobre los votos emitidos en cada junta, de un voto máximo vinculado a una cifra absoluta de nominal, o de un voto escalonado o decreciente, entre otras posibles fórmulas.⁶ Y entre los distintos criterios amparados por esta amplitud legal se encuentra claramente el que anuda el límite del número de votos a la tenencia de una determinada cuota del capital social, superada la cual el accionista se ve privado del derecho de voto que en principio habría de corresponderle por la parte de capital excedente. En estos casos, el reconocimiento de un derecho de voto rigurosamente proporcional a la participación del socio en el capital, que constituye uno de los principios configuradores de la sociedad anónima (argumento *ex* artículo 50.2 Ley de sociedades anónimas), opera sin ningún tipo de corrección o de matización por debajo del referido porcentaje del capital social; pero superado este porcentaje, la limitación estatutaria entra en juego y el accionista afectado se ve privado en su integridad del derecho de voto que en principio habría de corresponderle por el resto de sus acciones.

Además, como suele precisarse en la práctica estatutaria, el correspondiente límite porcentual ha de calcularse por principio sobre la cifra del capital social con derecho a voto de la sociedad de que se trate. De este modo, y de acuerdo con las reglas generales, el capital con derecho a voto que opera como referente para el cálculo de la limitación ha de determinarse excluyendo de la cifra absoluta del capital la parte que esté representada por la categoría o clase de las "acciones sin voto", reguladas en los artículos 90 a 92 de la Ley de sociedades anónimas (por lo que de no haber sido emitidas, pues, el capital con derecho de voto coincidiría con el capital social). En cambio, y al igual que ocurre en las demás hipótesis en que el ordenamiento vincula un derecho u obligación a la tenencia de un determinado cociente de capital, hay que entender que el límite porcentual previsto en los estatutos no se ve afectado por la existencia de acciones que transitoriamente se encuentren con el derecho de voto suspendido (como en el caso de las acciones poseídas por la sociedad en "autocartera" –artículo 79.1 Ley de sociedades anónimas–, de mora en el pago de los dividendos pasivos –artículo 44.1 Ley de sociedades anónimas– o de participaciones recíprocas que excedan del límite permitido –artículo 83.2 LSA–). En el sistema legal, el "capital con derecho de voto" es un concepto que alude generalmente al conjunto de las acciones que son emitidas con este derecho, aunque algunas de ellas lo tengan suspendido o desactivado por motivos contingentes o transitorios.⁷ De hecho, y por las mismas razones, dentro de la cifra del capital social con derecho de voto que ha de manejarse para aplicar la correspondiente limitación debe incluirse también la parte representada por aquellas acciones que, precisamente por pertenecer a un socio con un participación social superior al porcentaje de referencia fijado en los estatutos, no otorguen ningún voto a su titular.

Y es que el concreto límite de capital al que se vincula el número máximo de votos de un accionista se configura sin duda como un porcentaje rígido y predeterminado, que ha de escogerse por su previsible significación en el marco de las relaciones de poder dentro de la sociedad y que no puede por tanto estar oscilando en función de la entidad de la "autocartera" de la sociedad, de la aplicación de la propia limitación de votos a un accionista o de cualquier otra circunstancia aleatoria que de manera provisional afecte al ejercicio del derecho de voto de una parte de las acciones.

⁶ Sobre estas alternativas y sus distintos efectos, ver TUMIO RIVAS, *Limitaciones a los derechos de asistencia y voto del accionista*, Madrid, 1995, pp. 178 y ss.; RECALDE CASTELLÉS, *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capital*, Madrid, 1996, pp. 96 y ss.; ídem, comentario al artículo 195 Ley de sociedades anónimas dentro de la obra colectiva (coordinación Arroyo Eluáin), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, volumen II, Madrid, 2001, pp. 1026-1027.

⁷ Sobre esta cuestión, y más extensamente, ver mi obra *México de control*, op. cit., pp. 150 y ss.

2. Carácter subjetivo de la limitación

Esta conclusión (que como veremos resulta esencial para determinar la operatividad que ha de corresponder en estos casos a las mayorías de capital eventualmente requeridas para la adopción de acuerdos sociales) se ve confirmada por la naturaleza personal y subjetiva de la limitación del número máximo de votos. En efecto, esta limitación no opera en absoluto como una restricción o ruptura del derecho de voto conferido por la acción, sino como una prohibición que se impone de forma directa y personal a quien traspase el umbral de participación social fijado en los estatutos. La limitación se aplica al accionista en el momento de ejercitar su derecho de voto, pero en ningún caso se incorpora ni acompaña objetivamente a las acciones que superen la cuota de capital que haya sido prevista (y por ello, de transmitirse las acciones excedentes, el adquirente –mientras no supere a su vez el límite estatutario, claro– podría ejercitar por principio regularmente el derecho de voto correspondiente a las mismas). Son en definitiva los accionistas subjetivamente considerados quienes resultan afectados por la limitación estatutaria del número máximo de votos; pero las acciones, en sí mismas, no ven alterada su naturaleza intrínseca o su contenido ordinario de derechos por el hecho de verse sujetas a dicha limitación en los casos en que su titular se sitúa por encima del límite estatutariamente previsto.⁸

Esto es algo que actualmente encuentra un claro refrendo normativo en la ubicación sistemática del artículo 105.2 dentro de la Ley de sociedades anónimas. Porque así como la antigua Ley de 1951 consagraba la licitud de la limitación estatutaria del número máximo de votos en conexión con el régimen de las acciones preferentes y la prohibición de las acciones de voto plural (artículo 38), en el Derecho vigente esta posibilidad ha sido sustraída por el legislador del estatuto de derechos conferidos por las acciones para insertarse dentro del régimen general sobre organización y funcionamiento de la junta general.⁹

Ello supone, pues, que la limitación estatutaria del número máximo de votos no se traduce propiamente en la creación de una clase o categoría especial de acciones, con un contenido de derechos distintos del ordinario. De ahí que, imponiéndose la limitación a los socios subjetivamente considerados en el ejercicio de su derecho de voto, las acciones que excedan del límite estatutariamente previsto y que por este motivo no otorguen ningún voto en las juntas de accionistas deban seguir considerándose jurídicamente como una parte integrante del "capital social con derecho a voto".¹⁰ Desde una perspectiva estructural y ontológica, las acciones afectadas por la limitación siguen siendo claramente acciones con derecho de voto, aunque su titular se vea incapacitado para ejercitarlo por causa de la limitación subjetiva que se le aplica.

3. Cómputo de votos en presencia de la limitación

Una vez delimitado el significado general de estas cláusulas estatutarias, y siempre con el fin de valorar su relevancia práctica en caso de adquisición por cualquier accionista de una participación relevante o de control, es preciso determinar la incidencia que las mismas tienen sobre la forma de cómputo de los votos a efectos de la adopción de acuerdos sociales, cuando en

⁸ Como ya afirmaron GARRIGUES/ERRÍA en relación a la Ley de sociedades anónimas de 1951 (op. cit., p. 395), la limitación del número de votos no "impone la igualdad de trato entre las distintas acciones, siempre que la limitación se haga sobre una base común para todas ellas; en otro caso la medida implicaría un privilegio inadmisible en orden al derecho de voto". En el mismo sentido, y destacando el carácter "subjetivo" de la limitación, vid. ALBORCH BATAILLER, *El derecho...*, op. cit., p. 195; TOBOK RIVAS, *Limitaciones...*, op. cit., pp. 157-158; RECALDE CASTELLÉS, *Limitación...*, op. cit., p. 60; CAMPUZANO LAGUILLO, *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2000, p. 324.

⁹ Así lo destacan también RECALDE CASTELLÉS, *Limitación...*, op. cit., p. 60 y CAMPUZANO LAGUILLO, *Las clases...*, op. cit., p. 323.

¹⁰ En este sentido, NÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *La limitación del número máximo de votos correspondiente a un número accionista, con especial referencia a los bancos privados y al mercado de valores*, RDBB, 1991, p. 296.

la junta participe un socio afectado por la limitación. La cuestión básica a este respecto consiste en determinar si los derechos de voto correspondientes a las acciones excedentes del accionista que traspasa la limitación estatutaria han de computarse o no al calcular la mayoría de votos necesaria para la formación de la voluntad social.

Pues bien, por razones lógicas y funcionales que resultan insoslayables, en estos supuestos se hace necesario excluir o descontar del cómputo global de los votos aquellos que no pueden ser emitidos por causa precisamente de la referida cláusula estatutaria. Por lo tanto, cuando a la junta general asista algún socio afectado por la limitación, será preciso determinar con carácter previo el número máximo de los votos que pueden ser efectivamente emitidos por los accionistas que estén presentes o representados, y calcular sobre esta base las mayorías que se exijan legal o estatutariamente para la adopción del acuerdo social de que se trate. Dicho de otra forma, el cómputo ha de efectuarse atendido exclusivamente a los derechos de voto que sean susceptibles de ser emitidos en función de la cifra de capital concurrente a la junta general, excluyendo los correspondientes a las acciones que, por situar a su propietario por encima del porcentaje de capital previsto en los estatutos, no puedan ser ejercitados.¹¹

En otro caso, de entenderse que la mayoría ha de ir referida a la totalidad de los derechos de voto atribuidos por las acciones de quienes concurren a la junta, incluyendo aquellos que se encuentran desactivados por la limitación, podría suceder que fuese objetivamente imposible alcanzar una mayoría de votos para la adopción de un acuerdo social aun votando a favor del mismo la totalidad de accionistas: así habría de ocurrir, por definición, siempre que los derechos de voto que no pueden ser ejercitados en la junta general por causa precisamente de la referida limitación estatutaria excedan de los votos que correspondan a los demás accionistas concurrentes a la misma, y en el límite, al resto del capital social (esta circunstancia puede ilustrarse con el ejemplo¹² de una junta general a la que asistan los accionistas titulares de las 1000 acciones integrantes del capital social pero en la que solo pueden emitirse 400 votos, por la aplicación a uno de los socios de la limitación del derecho de voto; en este caso, de no descontarse previamente los votos de las acciones afectadas por la limitación, la mayoría ordinaria requerida para la adopción de un acuerdo sería de 501 votos, que no podría ser alcanzada ni siquiera con el voto unánime de todos los accionistas; por el contrario, si el cómputo se realiza –como parece preceptivo– en atención a los votos que pueden ser realmente emitidos, la mayoría necesaria se alcanzaría con 201 votos).

Esta interpretación, además de venir exigida por elementales consideraciones prácticas, encuentra también apoyo decisivo en la propia función normativa que el legislador reserva a la fijación estatutaria de un límite máximo de votos. Es su significado primigenio, lo hemos visto, esta posibilidad responde al propósito ideal de acotar la influencia de los grandes accionistas dentro de las juntas generales y de corregir el módulo mayoritario o proporcional que por norma preside la formación de la voluntad social (artículo 93.1 Ley de sociedades anónimas), vitalizando en términos relativos la fuerza del voto de los socios minoritarios.¹³ Y en esta finalidad

¹¹ En este sentido se ha pronunciado RECALDE CASTELLS (en *Limitación...*, op. cit., pp. 100-101) para quien "el acuerdo de atribuir el sufragio recibe la mayoría de los votos que efectivamente se pudieran emitir en la junta, es decir, de los que correspondan a los concurrentes, una vez que han sido descontados del cómputo global los votos que algunos accionistas no pudieran emitir como consecuencia de la cláusula (de limitación del número máximo de votos)". También CACHÓN BLANCO (en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, AC, número 3, 1992, p. 511) ha destacado que la mayoría ha de calcularse en función "del total posible de votos emitidos por los accionistas presentes o representados".

¹² Que formula TOBÍO RIVAS, *Limitaciones...*, op. cit., pp. 196-197.

¹³ Precisamente porque la limitación estatutaria del número máximo de votos equivale en la práctica a atribuir a los minoritarios una potencia de voto superior a la que debería corresponderles en función de su participación en el capital, no falta quien considere que el artículo 195.3 Ley de sociedades anónimas viene indistintamente a dar carta de naturaleza en nuestro ordenamiento al voto plural. Así, FERNÁNDEZ DE LA CÁRDARA, *Derecho de voto*, EJB, volumen II, Madrid, 1995, p. 1265.

normativa –aun siendo prácticamente irreconocible en el caso de las sociedades cotizadas– es la que ha de marcar la aplicación y administración práctica de la propia limitación estatutaria. Por ello, la activación de esta no puede ser suponer en ningún caso un impedimento u obstáculo para la regular formación de la voluntad social, sino que ha de afectar simplemente al criterio de atribución del poder de decisión, en el sentido de que los acuerdos que no se adopten con el voto exclusivo del titular de la participación mayoritaria (como podría suceder de determinarse la medida del derecho de voto según un principio rigurosamente real o proporcional) y cuenten además con la aprobación de una parte más o menos significativa del resto de los accionistas (en atención por tanto a los postulados derivados de un principio personal o "viril").¹⁴ La aplicación de la limitación debe incidir sobre el módulo de atribución cuantitativa del derecho de voto, que muda de un criterio estrictamente capitalista a otro corregido que en términos prácticos incorpora ciertos elementos de naturaleza personalista, pero en ningún caso sobre el funcionamiento ordinario de la junta general.

La interpretación contraria, al hacer depender la mayoría de una cifra de votos ficticia y carente de realidad jurídica, no solo comprometería gravemente la operatividad corriente del órgano deliberante de la sociedad, sino que en el límite podría conducir a una disolución forzosa de esta por "paralización de los órganos sociales" (artículo 260.1.3 Ley de sociedades anónimas). Y no parece razonable que la mera decisión de un socio de situar su participación accionarial por encima del límite estatutariamente previsto, que al fin y al cabo se traduce en un simple negocio de adquisición de acciones ajeno como tal a la esfera corporativa de la sociedad, pueda llegar a operar en perjuicio de esta y del resto de los accionistas, como ineludiblemente ocurriría si la mayoría hubiese de computarse sobre una cifra absoluta de votos que en mayor o menor medida no podrían ser emitidos. Bastaría si no con que el adquirente de la participación accionarial tuviese suspendido un número de votos superior al de los atribuidos por las acciones ajenas a su titularidad para que el funcionamiento y la propia subsistencia de la sociedad quedasen supeditadas de hecho a la conducta de aquel, pues solo si optase por disponer de una parte de sus acciones podría esta recuperar el número de votos suficiente para adoptar válidamente acuerdos en junta.

Por supuesto, y a mayor abundamiento, la misma regla de cómputo ha de aplicarse por igual en los supuestos en que los estatutos requieran una mayoría reforzada de los derechos de voto para la adopción de un acuerdo (v. gr., el 80%), como podría ser el caso en particular de la modificación o derogación de la propia cláusula estatutaria sobre limitación del número máximo de votos. También aquí, pues, la mayoría habría de computarse sobre la base de los votos que pueden ser realmente emitidos en la junta general, deduciendo aquellos que por estar sujetos a la limitación carezcan de efectividad jurídica (si no, y en un supuesto ordinario de adquisición de una participación significativa, los derechos de voto requeridos no podrían ser nunca alcanzados, algo que contravendría también el propio significado institucional y práctico del reforzamiento de las mayorías¹⁵).

En definitiva, para determinar en estos supuestos el número máximo de los votos que pueden ser emitidos de acuerdo con el capital concurrente a la junta general, es necesario descontar del cómputo global aquellos que sean de imposible ejercicio por corresponder a un socio con una participación accionarial superior a la fijada en los estatutos. Y aunque la limitación del voto tenga que aplicarse en rigor en el momento de realización de las correspondientes

¹⁴ Para la contraposición de los principios real y "viril" como criterios de atribución del derecho de voto, ver ALBORCH BATALLER, *El derecho...*, op. cit., pp. 173 y ss.

¹⁵ Como afirma la Resolución DGRN de 15 de abril de 1991, el principio de adopción de los acuerdos por mayoría, que es "un principio básico en la organización y funcionamiento de la sociedad anónima", "no queda derivado por el incumplimiento legal de la posibilidad de reforzar (...) las mayorías tipificadas (...), para por propia deflexión tal reforzamiento presupone su subsistencia".

votaciones, por motivos operativos parece conveniente calcular el número de votos susceptibles de ser emitidos en la propia constitución de la junta, al determinar en la lista de asistentes –según prescribe el artículo 11.2 Ley de sociedades anónimas– el número de accionistas y “el importe del capital del que sean titulares”.¹⁶ Y es esta cifra resultante, una vez fijada, la que habrá de emplearse ulteriormente a efectos de determinar si un acuerdo social merece o no la aprobación de la mayoría de los votos.

4. Limitación del voto y mayorías de capital

Por lo demás, la valoración de los efectos prácticos de las cláusulas limitativas de los derechos de voto de un accionista exige también ponerlas en relación con la eventual exigencia legal o estatutaria de determinadas mayorías de capital para la adopción de acuerdos, ya sea con carácter general o en su caso para los simples acuerdos de modificación de la propia cláusula. La cuestión básica consiste en determinar cómo afecta la eventual aplicación de la limitación del número máximo de votos al juego de los requisitos o mayorías de capital que sean exigibles, cuando la voluntad aprobatoria del acuerdo requiera, además de la mayoría de los votos, el respaldo de una cuota de capital social (v. gr., el 75%), que podría ser tanto del concurrente a la junta general como del emitido.¹⁷ Y es que, como bien se comprende, cuando algún accionista significativo tenga su derecho de voto limitado por haber adquirido acciones de más en relación al límite fijado en los estatutos, la correlación natural que existe por principio entre el capital y el derecho de voto se ve profundamente alterada, de tal modo que las respectivas mayorías de uno y otro –en caso de exigirse simultáneamente– podrían conformarse de manera divergente e integrar a grupos distintos de accionistas.

¹⁶ Así lo destaca también SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Las limitaciones...*, op. cit., p. 305.

¹⁷ Como es sabido, la Ley de sociedades anónimas solamente exige una determinada mayoría de capital para la aprobación de acuerdos en la hipótesis contemplada por el artículo 103.2, en relación con la modificación de estatutos y demás asuntos de especial importancia: en estos casos, si en segunda convocatoria concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, “los acuerdos (...) solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la junta”. En todos los demás casos, los acuerdos se adoptan por una mayoría de los votos concurrentes a la junta y con independencia de la participación accionarial que representen, ya que la vinculación de cuotas y porcentajes del capital mínimamente significativos al proceso de formación de la voluntad social se garantiza a través de los quórum de constitución, que operan como presupuesto previo para la deliberación y aprobación de cualquier acuerdo. Con todo, no ofrece dudas la posibilidad de exigir estatutariamente mayorías de capital adicionales a la mayoría de votos de forma general o para acuerdos determinados, dada la habilitación legal expresa para elevar los quórum y mayorías legalmente previstos (artículo 103.3 Ley de sociedades anónimas), así como la posibilidad de referir dichas mayorías, no al capital presente o representado en la junta, sino al capital total o emitido. En este último caso, como afirma la Resolución DGRN de 28 de febrero de 2001, “*ante el criterio de la Ley de sociedades anónimas (que fija quórum para la válida constitución de las juntas y exige para la toma de decisiones el voto favorable de la mayoría de los asistentes) (...) para la adopción de ciertos acuerdos se precisa la concurrencia de determinadas mayorías definidas por referencia, no al capital asistente, sino al total de socios y de capital social, y en tal hipótesis la presencia adicional de quórum de asistencia pierde su significado jurídico, pues nunca podrán ser inferiores a la mayoría de decisión; así la mayoría de decisión, exclusivamente, la que determinará si la junta podrá celebrarse o si será inútil la reunión al no poder adoptarse ningún acuerdo*”. Esta circunstancia es la que explica, obviamente, que la Ley de sociedades de responsabilidad limitada no imponga ningún quórum de constitución ni un sistema de doble convocatoria para la junta general, dado que las mayorías de votos legalmente exigidas para la adopción de acuerdos deben representar en todo caso determinados porcentajes de “los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divide el capital social” (artículo 53); como declara la reciente Resolución DGRN de 11 de enero de 2002, la LSRL “*ha establecido un sistema para la adopción de acuerdos sobre la base de la exigencia de un determinado porcentaje de los votos correspondientes a las participaciones en que se divide el capital social (v. gr. artículo 53) que hace poco operativo el distinguir entre distintos convocatorios, pues en todo caso sería necesario que concurren a la Junta socios que reúnan el número de participaciones que tengan asignado el porcentaje de votos necesario para adoptar el tipo de acuerdo de que se trata*”. En atención a estas circunstancias, y a las diferencias entre los modelos normativos de la Ley de sociedades anónimas y la LSRL, se comprende sin dificultad el absoluto desvirtuo de la reciente Resolución STS de 19 de diciembre de 2002, cuando entiende que la mayoría de votos exigida por el artículo 93 Ley de sociedades anónimas será la “*mayoría absoluta del capital social, es decir, la mitad más una de la totalidad de las acciones que la integran*”.

A estos efectos, debe partirse de un dato que ha sido destacado con anterioridad: y es que la limitación del número máximo de votos es una regla que circunscribe sus efectos al funcionamiento de la junta general y al procedimiento de emisión del voto por los accionistas subjetivamente considerados, que por tanto no influye sobre los demás extremos relativos a la adopción de los acuerdos sociales. Ello implica antes que nada, y así se encargan de recordarlo en la práctica numerosas cláusulas estatutarias, que el cálculo de los quórum necesarios para la válida constitución de la junta general no se ve alterado por el hecho de encontrarse una parte del capital concurrente a la misma con el derecho de voto desactivado por causa de la correspondiente limitación estatutaria.¹⁹ Pero además, y por los mismos motivos, parece claro también que esta limitación, afectando solamente –en los términos del propio artículo 105.2 Ley de sociedades anónimas– al “número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista”, carece de incidencia como tal sobre los requisitos o mayorías de capital que eventualmente se exijan por la ley o los estatutos para la válida adopción de los acuerdos: estas mayorías habrán de determinarse en función del porcentaje de capital representado por las acciones de quienes voten a favor del acuerdo, mientras que la mayoría de votos tendrá que computarse sobre la base de los que hayan sido válidamente emitidos y descontando –en los términos que hemos visto– aquellos que se encuentren suspendidos.¹⁴ Así lo exige, además, la permanente e inalterable consideración como parte integrante del “capital con derecho de voto” de las acciones afectadas por la limitación estatutaria, que recae sobre el accionista subjetivamente considerado, pero en ningún caso sobre los propios valores.

En consecuencia, así como de forma general las mayorías de capital y de votos van indisolublemente unidas, en los supuestos en que exista algún accionista con el derecho de voto limitado, la exigencia de aprobación de los acuerdos por una determinada cuota del capital social viene a operar como un requisito adicional o añadido a la obtención de la mayoría de los votos, en el sentido de que esta última podría resultar insuficiente para perfeccionar la voluntad social si los votos favorables no procediesen al propio tiempo de accionistas que fuesen representativos de dicha participación social. Y ello comporta, paradójicamente, que la exigencia de una mayoría de capital pueda operar en la práctica como un mecanismo de protección o de defensa del accionista mayoritario que se encuentra con parte de sus derechos políticos desactivados por motivo de la referida limitación estatutaria: porque en estos casos, aunque no pudiese hacer valer por sí solo una mayoría de votos, disfrutaría cuando menos de la facultad de paralizar o vetar aquellas decisiones con las que esté en desacuerdo y de evitar así los efectos más dañinos y lesivos de la restricción que se le aplica.²⁰

En este sentido, aunque es posible que numerosas sociedades cotizadas hayan introducido en sus estatutos requisitos de capital para la adopción de acuerdos atendiendo a la presunción ordinaria de correspondencia entre el número de votos y el porcentaje de capital poseído, lo cierto es que, desde la perspectiva de la eficacia disuasoria o preventiva de la limitación del

¹⁹ Así, TOBÍO RIVAS, *Limitaciones...*, op.cit., p. 192, y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *La limitación...*, op.cit., p. 296. De la distinción entre los quórum de existencia o de constitución de la junta y los quórum de votación para la adopción de acuerdos sociales, entendiendo por tal la exigencia estatutaria de mayorías de capital, se ha ocupado la resolución STS de 12 de noviembre de 2001.

¹⁴ Como ha afirmado RICALDE CASTELLS, *Limitación...*, op.cit., p. 101, “las limitaciones de la potencia de voto del accionista solo inciden sobre el número de votos que pudiera emitir. No operan, en cambio, cuando la ley o los estatutos exigen una determinada cuota de capital para la adopción del acuerdo.”

²⁰ V. RICALDE CASTELLS, *Limitación...*, op. cit., p. 102 ss., quien afirma precisamente que con los requisitos de capital “se trata, fundamentalmente, de contrarrestar los efectos restrictivos que tienen las limitaciones del número de voto sobre los accionistas más importantes.” Con carácter general, la posibilidad del adquirente de una participación de control de obstaculizar cuando menos las decisiones importantes de la sociedad ha sido considerada como un factor que puede comprometer la efectividad práctica de las limitaciones del voto en tanto que medida anti-OPA; así, EMBOU BRUK, *Medidas de defensa de una sociedad mercantil frente a una acción exterior de obtención de su control. Las cláusulas anti-OPA*, RDBB, 1990, p. 541.

número máximo de votos frente a posibles tomas de control indeseadas, dichos requisitos sirven para contrapesar los efectos más nocivos de la dilución del derecho de voto que experimenta el adquirente de una participación relevante o significativa. Este podría verse incapacitado para imponer por sí mismo la voluntad social al carecer de una mayoría suficiente de votos, pero los demás accionistas –aún disfrutando de esta mayoría– tampoco estarían en condiciones de aprobar ningún acuerdo social en caso de no reunir el porcentaje de capital necesario.

De hecho, cabe entender que los mismos principios han de regir también en los supuestos en que la suspensión o limitación del número máximo de votos de un accionista viene expresamente impuesta por el legislador. Dado que en estos casos no suele negarse ni cuestionarse la validez jurídica de los negocios de adquisición realizados por el sujeto que se ve afectado por la limitación, sino que simplemente se sanciona o penaliza a este por la vía de desactivar las facultades políticas que habrían de corresponderle de acuerdo con las reglas societarias generales, resulta obligado entender que su participación accionarial ha de seguir computándose regularmente –a falta de cualquier disposición expresa en sentido contrario– para el cálculo de los quórum de asistencia y de los eventuales requisitos de capital que puedan exigirse para la adopción de acuerdos.³¹ Así habría de ocurrir, por principio, siempre que el legislador prohíba el ejercicio de los derechos de voto correspondientes a determinadas acciones, pero no prevea al tiempo la deducción de estas de la cifra del capital a efectos de quórum y de eventuales mayorías de capital.

III. ADQUISICIÓN DEL CONTROL DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y APLICACIÓN DE LA LIMITACIÓN ESTATUTARIA AL SOCIO MAYORITARIO

1. Procedimiento de adquisición de la participación relevante

Por lo demás, al ser habitual en la práctica fijar la limitación del número máximo de votos con carácter general, sin condicionar sus efectos o intensidad en función de cualquier otra circunstancia añadida, es claro que el concreto procedimiento seguido para la formación o adquisición de la participación accionarial que exceda del límite estatutariamente previsto resultará de ordinario irrelevante para la operatividad de aquella.

En principio, nada impide a una sociedad modular o graduar los efectos de la limitación estatutaria del número máximo de votos en función de determinados hechos o circunstancias, en el sentido, por ejemplo, de excluir su aplicación a quien adquiera las acciones mediante una OPA formulada con unas características mínimas (v. gr., en cuanto al precio o extensión objetiva). Pero en caso contrario, de no restringirse o condicionarse en su alcance o ámbito de aplicación, la limitación estatutaria debería aplicarse por igual a cualquier accionista que supere el porcentaje de referencia, con independencia de que lo haga a través de compras negociadas de paquetes accionariales, de adquisiciones en bolsa o de una oferta pública de adquisición y, en este último caso, al margen también del número de valores por el que se formule. De hecho, hay que entender incluso que la limitación sería aplicable aunque el promotor de la OPA se hiciese con la totalidad del capital social o con un porcentaje cercano al 100%, por mucho que en este caso –como veremos– la misma careciera de toda efectividad práctica.

2. Porcentaje de voto del adquirente de control

Desde esta perspectiva, en caso de activación de la limitación estatutaria, el porcentaje de voto que ostentaría la persona que hubiese obtenido la mayoría del capital de la sociedad afectada habría de determinarse de acuerdo con las reglas anteriormente expuestas. En las juntas generales

³¹ Así lo ha entendido también para los quórum de asistencia, y en relación con el artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2009, VÁZQUEZ LEPINETTE, *Las medallas...*, op. cit., p. 61 ('en buena lógica, si a las acciones que sobrepasan la barrera del 3% sólo se les priva del derecho de voto, han de ser computadas a efectos de asistencia').

que se celebrasen tras la operación de toma de control, una vez verificados los quórum de constitución, sería preciso determinar de antemano el número máximo de los votos que pueden ser emitidos en función de las acciones correspondientes a los socios concurrentes, descontando los derechos de voto desactivados por causa de la propia limitación. Y esta cifra de votos posibles o existentes, una vez determinada, es la que habría de manejarse a efectos de apreciar la concurrencia o no de una voluntad mayoritaria.

En términos prácticos, ello supone que el accionista que obtuviese la mayoría del capital social por medio de una OPA no disfrutaría de un porcentaje de voto rígido e invariable, ya que la fuerza de sus derechos políticos tendría un carácter relativo y se vería condicionada en cada caso, tanto por el porcentaje de capital adquirido, como por el número de accionistas que asistiesen a la junta general. Si por causa de la cláusula estatutaria el socio de control se encuentra capacitado para ejercitar solamente el número de votos correspondiente a un determinado porcentaje del capital social, se comprende que su influencia y capacidad de decisión han de incrementarse en términos relativos en la misma medida en que disminuya el número de accionistas que concurren a la junta (supongamos –siguiendo con el ejemplo utilizado previamente– que en la sociedad existen 1000 acciones, pero que solo pueden ser emitidos 400 votos, por estar limitados a 100 los correspondientes al adquirente de 700 acciones; si a la junta general asisten, además del socio mayoritario, otros accionistas titulares de 90 acciones, aquel podría conformar por sí solo la mayoría política con sus 100 votos; pero en caso de concurrir los tenedores de las 300 acciones que no son de su propiedad, el socio mayoritario únicamente dispondría de una cuarta parte de los 400 votos que podrían ser emitidos, por lo que precisaría del respaldo de otros socios para la aprobación de cualquier acuerdo).

En realidad, la imposibilidad de cuantificar *a priori* el alcance exacto de la fuerza del voto atribuido por una determinada participación accionarial es un efecto consustancial al régimen ordinario de formación de la voluntad en las sociedades anónimas, que dimana del hecho general de calcularse las mayorías de voto sobre la base del capital asistente a la junta, y que no solo se verifica, por tanto, en los supuestos de aplicación de una limitación estatutaria. Un accionista siempre puede calibrar con certeza la potencia de su derecho de voto cuando la junta general se celebre con la concurrencia de la totalidad del capital; pero no siendo así, es manifiesto que cuanto menor sea la asistencia a una junta, mayor será el peso relativo de su derecho de voto, dado que este dependerá en último término del número de votos de las demás personas que concurren a la misma.²² Cabría decir por ello que la principal consecuencia práctica de la limitación estatutaria –y el fundamento último de su eficacia disuasoria como medida de blindaje– consiste en relativizar la fuerza del derecho de voto en supuestos en los que este disfrutaría de un valor absoluto o independiente, de acuerdo con un principio real o proporcional, pues ni siquiera adquiriendo una participación mayoritaria del capital social puede un accionista anticipar con seguridad el peso y la influencia real de los votos que han de corresponderle en las sucesivas juntas generales.

En consecuencia, aunque en principio también sería posible limitar estatutariamente el derecho de voto de un accionista, fijándolo en un porcentaje máximo en relación a los votos que sean realmente emitidos en cada junta, en los supuestos ordinarios en que el número máximo de votos se vincula al que corresponda a una determinada cuota del capital social, el adquirente de una participación de control no estaría incapacitado como tal y de manera ineluctable –en contra de lo que a veces parece presuponerse– para perfeccionar válidamente la voluntad mayoritaria de la sociedad. Si en términos generales un único socio, con un cuota minoritaria del capital, puede imponer una mayoría de votos cuando los demás accionistas concurrentes a la junta general tengan una participación conjunta inferior a la suya (dejando ahora de lado posibles quórum de

²² V. en este sentido BECALDE CASTELLAS, *Limitación...*, op. cit., p. 99.

constitución y eventuales requisitos de capital), es evidente también que un socio con una posición accionarial mayoritaria, pero con un número de votos prefijado estatutariamente en el correspondiente a un determinado porcentaje del capital, podría también estar en condiciones de formar por sí solo dicha mayoría cuando los demás votos presentes en la junta sean cuantitativamente inferiores a los suyos.

Por lo demás, la situación de la persona que adquiriese una posición de control en una sociedad con una limitación estatutaria del número máximo de votos podría verse afectada también por la eventual exigencia adicional de determinadas mayorías de capital para la adopción de acuerdos, en los términos que ya han sido expuestos. De esta forma, cuando el nuevo socio de control adquiriera una participación que sea representativa de la mayoría requerida, podría verse incapacitado para marcar por sí mismo la voluntad social, por carecer de una mayoría de votos, pero disfrutaría al menos de un derecho de veto o de bloqueo en relación a los acuerdos que -aún mereciendo el respaldo de una mayoría de votos- no contasen con su aprobación expresa.

3. Régimen de modificación de la cláusula estatutaria sobre limitación del derecho de voto

En lo que hace a las posibilidades del accionista afectado por la limitación estatutaria de acordar la eliminación o modificación de esta, es preciso partir de una cuestión previa que conviene recordar: y es que la propia limitación del número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista operaría también en la junta general que se celebrase para resolver sobre su posible derogación o enmienda. En efecto, aunque es posible que los estatutos de una sociedad circunscriban la limitación del voto a determinadas decisiones de especial trascendencia (de modificación de estatutos, de disolución, de fusión o escisión, etc.), debe entenderse, a falta de cualquier indicación estatutaria en sentido contrario, que la limitación se extiende a todos los acuerdos que puedan adoptarse en junta general, con independencia de su verdadera naturaleza o relevancia,²¹ e incluyendo, por tanto, a aquellos que de una u otra forma afecten la propia cláusula.

En consecuencia, es claro que las cláusulas estatutarias que requieran de una determinada mayoría de capital para la modificación del régimen sobre limitación del número máximo de votos no derogan ni excepcionan en modo alguno la vigencia y aplicación de la propia limitación, a efectos de la adopción del correspondiente acuerdo. En estos casos, el cambio de los estatutos debería aprobarse, antes que nada, por una mayoría de los votos concurrentes a la junta (mayoría política, que en su caso también podría ser reforzada estatutariamente). Sin embargo, esta mayoría operaría como una condición necesaria pero no suficiente, pues el acuerdo debería contar también, de forma añadida o adicional, con el respaldo de accionistas que fuesen titulares del porcentaje de capital requerido.

Es habitual, además, que los requisitos de capital, generalmente empleados para reforzar la intangibilidad de la limitación estatutaria, vayan referidos a la cifra del capital emitido o suscrito, y no al concurrente de la junta. Por ello, si en una situación ordinaria la mayoría de votos ha de corresponderse con la propia mayoría del capital que asista -presente o representado- a la junta, al margen de la cuota que suponga en relación a la cifra total del capital, la imposición de dichos requisitos obligaría a que la modificación del límite de votos se acordase, no solo con una mayoría de votos, sino también con la adhesión de un porcentaje absoluto del capital social.

²¹ Así se entendió ya bajo la Ley de sociedades anónimas de 1951 (v. VELASCO ALONSO, *La Ley de sociedades anónimas*, 3.ª edición, Madrid, 1982, p. 208) y la misma opinión sigue siendo pacífica en la actualidad (v. RECALDE CASTELLÓN, *Las sociedades...*, op. cit., p. 301; TORIBO RIVAS, *Limitaciones...*, op. cit., p. 162).