

Priorizando la autonomía de la voluntad, ¿No sería un buen momento para eliminar la obligatoriedad de "una acción, un voto"?

Gastón A. Mirkin¹

Palabras clave: *Sociedad por acciones simplificada – Sociedad anónima - Acciones – Voto múltiple – Acciones de lealtad.*

Normas jurídicas de la legislación argentina a que hace referencia la ponencia: *leyes 19.550, 27.349 y 26.831.*

Ponencias:

. Dejar sin efecto en la SA (cerrada) la limitación que establece el art. 216 LGS en cuanto a un máximo de 5 votos por acción.

. Dejar sin efecto en la prohibición de emitir acciones con voto plural en las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública, que establece el art. 216 LGS.

. Dejar en claro que no aplica la LGS en forma supletoria respecto a SAS en lo referente al voto plural.

De lege ferenda: modificar el art. 216 LGS de tal manera que una SA (tanto cerrada como abierta) pueda emitir acciones con voto plural, sin límite de 5 votos por acción. 1. **Introducción**

El objetivo es revisar el voto plural en la sociedad anónima (SA) y en la sociedad por acciones simplificada (SAS).² El art. 216 LGS establece que cada acción de una SA puede tener, como máximo 5 votos³. Sin embargo, esta regulación choca con la realidad del derecho comparado, donde Estados Unidos, Francia, Alemania, Inglaterra y otros países permiten expresamente acciones con voto plural, incluso en la oferta pública. La propuesta no es eliminar la limitación de votos por acción, sino reformarla para regular el abuso que pudiera cometerse por parte de los accionistas que posean acciones con voto plural superiores a 5 votos por acción. En lugar de tener un límite rígido de 5 votos por acción, se sugiere un enfoque donde los jueces analicen el ejercicio desproporcionado o abusivo del derecho de voto y si se vieran perjudicados intereses de minoritarios o de terceros.

El mismo art. 216 LGS prohíbe emitir acciones con voto plural luego del ingreso a la oferta pública de acciones con el argumento de proteger a los inversores.⁴ Esta restricción contrasta con la práctica internacional, donde las empresas cotizadas pueden emitir acciones con diferentes derechos de voto (llamadas “*dual-class stocks*”). La normativa de oferta pública argentina, ley 26.831, ley 27.440 y ley 27.739 no derogaron el art. 216 LGS. Tampoco las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) permite voto plural en una SA cotizante.

1

² Sobre el derecho de voto en el derecho argentino, ver: FORTIN, Pablo, "El derecho de voto del accionista", JA, 1996-IV-696; VILLEGAS, Carlos A., "Acciones de voto plural", Ed. Depalma, Buenos Aires, 1973, ps. 34/35; MALAGARRIGA, Carlos, "Tratado elemental de derecho comercial", 1963,; GARRIGUES, Joaquín - URÍA, Rodrigo, "Comentario a la ley de sociedades anónimas", Tercera ed., Editorial De los autores, Madrid, 1976; SEGOVIA, "Explicación del nuevo código de comercio argentino", Ed. Lajouane,

Buenos Aires, 1892; GARO, F., "Sociedades Anónimas", Ediar S.A. Editores, Buenos Aires, 1954; HALPERIN, I. y OTAEGUI, J., "Sociedades anónimas", 2ª ed., Ed. Depalma, 1998; NISSEN, Ricardo, "Ley de Sociedades comerciales - comentada, anotada y concordada", Ed. Depalma, Buenos Aires, 1997; ZALDIVAR, E.; MANOVIL, R.; RAGAZZI, G. y ROVIRA, A., "Cuadernos de Derecho Societario", Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1975; VERON, Alberto V., "Sociedades comerciales", Ed. Astrea, Buenos Aires.

³ El origen de esta norma se halla en las normas de la CNV de 1956. ZALDIVAR, E.; MANOVIL, R.; RAGAZZI, G. y ROVIRA, A., "Cuadernos...", ob. cit., t. II, segunda parte, p. 224 (conforme ROITMAN, Horacio, "Ley de Sociedades Comentadas" Tomo IV, La Ley, Ed. 2006).

⁴ MUGUILLO, Roberto A., " Ley de Sociedades Comerciales (comentada), 2005, Lexis Nexis, p. 284.

2. El Voto en la SAS

La ley 27.349 creó la SAS e introdujo innovaciones respecto al voto de la SA.⁵ Según su art 47 las acciones de una SAS pueden tener voto singular o plural, sin limitación en cuanto a la cantidad máxima de votos por acción. Notable diferencia con la LGS que limita a un máximo de 5 votos por acción en SA y prohíbe acciones con voto plural en oferta pública de acciones. Sin embargo, podría haber incertidumbre si se alegara que aplica supletoriamente el art 216 LGS a la SAS y así limitar a 5 votos por acción también en la SAS. Esta supletoriedad podría surgir del art. 33 ley 27.349 (“... *Supletoriamente, serán de aplicación la LGS, en cuanto se concilien con las de esta ley ...*”). Sobre la aplicación supletoria de la LGS a la ley de SAS remitimos al interesante trabajo del Profesor Manóvil “La SAS y las normas generales de la ley de sociedades”.⁶

En mi opinión no aplica tal supletoriedad en cuanto al voto por acción en la SA y en la SAS, pero corresponde hacer la mención del debate sobre tema. Un aspecto relevante en el uso práctico de la SAS es la inclusión del límite de 5 votos por acción en el instrumento constitutivo modelo de diversas provincias.⁷ Esto genera interrogantes sobre la consistencia normativa, dado que aunque la ley 27.349 no establece límite a la cantidad de votos, muchos de los modelos oficiales parecen adherirse a la limitación de la LGS y fijan un máximo de 5 votos por acción en la SAS. Esto plantea preguntas sobre la coherencia entre la legislación de fondo de la SAS (ley 27.349) y la práctica administrativa.

La regulación vigente de la SAS evidencia una clara intención de dar relevancia a la libertad contractual por sobre el imperativo legal. Sobre el derecho de voto otorga flexibilidad, pero deja abiertas varias inconsistencias normativas. La falta de claridad sobre la aplicación supletoria de la LGS y la adopción del límite de 5 votos por acción en instrumentos constitutivos modelos de SAS de ciertas provincias evidencia la tensión entre la voluntad del legislador (libertad contractual) y la rigidez de la regulación administrativa. Es necesario abordar estas cuestiones para garantizar una regulación coherente y efectiva.

3. Derecho comparado Europa

En un estudio de 2024 se ofrece una amplia visión del voto múltiple en Europa. Varios países europeos han adoptado modelos flexibles que permiten emitir acciones con diferentes derechos de voto, incluso en empresas cotizadas. La tendencia es hacia mayor flexibilización, buscando equilibrar el control accionario con la protección de los inversores minoritarios. Si la norma debe ser “una acción, un voto” o si deben permitirse acciones con derecho a voto múltiple es un tema altamente controvertido. Los 27 Estados miembros de la UE y EEUU tienen normas muy diferentes al respecto. La UE ha intentado avanzar hacia una armonización.⁷ En 2024 se dictó una Directiva sobre Derechos de Voto Múltiple, para incluirla en la Listing Act, que permite las acciones con voto múltiple como un estándar mínimo de armonización. El Parlamento Europeo lo aprobó en abril de 2024.^{8,9}

Según Hopt y Kalss este es un paso en la dirección correcta, pero resulta insuficiente, ya que

⁵ Sobre la SAS, ver: Abdala, Martín E., “Análisis del proyecto de ley de sociedad por acciones simplificada”, en La Ley, Buenos Aires,

¹ La Ley, 8/2/2017 (t. 2017-A, p. 948, cita online: AR/DOC/265/2017); Duprat, Diego A. J., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”,

⁶ Manóvil, Rafael Mariano, “La SAS y las normas generales de la ley de sociedades”, anticipo de “Anales”, Año LXIII Segunda Época - Número 56 - Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, diciembre 2018, [en línea], disponible en: <https://academiaderecho.org/wp-content/uploads/2022/09/12-MANO%CC%81VIL.pdf> (última consulta: 23 de mayo de 2025).⁷ Jurisdicciones que prevén en el instrumento constitutivo modelo de las SAS un límite de cinco votos por acción: Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe.

⁷ Hopt, K “Loyalty Voting Structures: A Better Dual Class?”, ECGI, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4887591

⁸ “Multiple vote share structures: Council and Parliament adopt provisional agreement to ease SMEs’ access to finance”, https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/01/multiple-vote-share-structures-council-and-parliament-adopt-provisional-agreement-to-ease-smes-access-to-finance/?utm_source=chatgpt.com

⁹ “Multiple-vote shares: EU promotes minimum harmonization”, Cuatrecasas, 20/11/2024, <https://www.cuatrecasas.com/resources/voto-multiple-text-en-673da4124d15c042458011.pdf?v1.87.1.20250516>

se limita al mercado de crecimiento para pymes. Los Estados miembros de la UE están avanzando

en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, p. 979, cita online: AR/DOC/1008/2017); Favier Dubois, Eduardo M. (h), “La Ley de Emprendedores. Novedades que traen cambios” [online], en elDial.com. Biblioteca Jurídica Online, Buenos Aires, Albremática, 5/4/2017 (cita online: DC22D0); Hers, Liliana, “La SAS. Una futurista sociedad romana” [online], en elDial.com. Biblioteca Jurídica Online, Buenos Aires, Albremática, 17/5/2017 (cita online: DC2323); Marzorati, Osvaldo J., “La sociedad anónima simplificada. ¿Será una realidad?”, en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 1/12/2016 (t. 2016-F, p. 990, cita online: AR/DOC/3617/2016); Molina Sandoval, Carlos A., “Sociedad por acciones simplificada (SAS)”, en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 21/4/2017 (t. 2017-B, p. 991, cita online: AR/DOC/1012/2017); Rovira, Alfredo L., “Necesaria reforma integral de la Ley General de Sociedades. Régimen de sociedad anónima simplificada”, en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 17/10/2016 (t. 2016-F, p. 515, cita online: AR/DOC/3074/2016); Verón, Alberto V., “La sociedad por acciones simplificada de la Ley 27349”, en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 25/4/2017 (t. 2017-B, p. 1018, cita online: AR/DOC/1027/2017); Vítolo, Daniel R., “La sociedad anónima simplificada (SAS)”, en La Ley, Buenos Aires, La Ley, 5/10/2016 (t. 2016-E, p. 1134, cita online: AR/DOC/3076/2016).

hacia una aprobación más amplia de las acciones con voto múltiple.¹⁰ Los autores analizan las acciones con voto múltiple desde una perspectiva de política económica y jurídica, y examina la situación legal en EEUU y en los 27 Estados miembros de la UE. Desde una perspectiva de derecho comparado, se encuentran países muy liberales como EEUU, los países escandinavos y los Países Bajos; países altamente restrictivos, como Austria y España; y países como Alemania, que permiten las estructuras de voto múltiple para empresas no cotizadas, pero imponen restricciones claras para las empresas que cotizan en bolsa. Un amplio corpus de teoría económica proporciona argumentos tanto a favor como en contra de estas estructuras. Tradicionalmente, el principio de “una acción, un voto” se consideraba preferible debido a los riesgos que representa para los accionistas sin voto múltiple. Sin embargo, opiniones más recientes tienden a ver ventajas para la sociedad, los accionistas, las bolsas de valores, la economía y la competitividad internacional.

EEUU - La regulación del voto múltiple es más flexible que en la Argentina. Las empresas cotizadas pueden emitir acciones con voto plural. Este modelo fue objeto de debate, pero es utilizado por empresas tecnológicas y otras que buscan mantener el control fundacional mientras acceden a financiamiento. Se usan estrategias diversas para mantener el control con acciones de voto plural, incluso luego de ingreso a oferta pública. Este fenómeno conocido como “*stealth dual-class stock*” (Acciones de doble clase encubiertas) permite a los fundadores conservar el control sin comprometer la accesibilidad al capital público.¹¹ En Shopify accionistas aprobaron la emisión de “acciones fundadoras” con derechos de voto superiores, respaldadas por las acciones existentes con voto múltiple. Este ejemplo ilustra cómo las empresas pueden utilizar mecanismos de voto plural para consolidar el control estratégico.¹²

Se ha dicho que las acciones con voto múltiple pueden ser beneficiosas para la sociedad en general, ya que permiten a los fundadores mantener el control y tomar decisiones a largo plazo sin presión de los inversores a corto plazo.¹³ En un interesante estudio se ha analizado el impacto de las acciones con voto múltiple en la rotación de CEO. Los resultados indican que estas estructuras pueden influir en la permanencia de los CEO, lo que resulta positivo o negativo dependiendo del contexto.¹⁵ En otro artículo se exploran las implicancias de los acuerdos de tratamiento igualitario en empresas con acciones de voto múltiple. Se discute cómo estos acuerdos pueden mitigar algunos de los riesgos asociados a la concentración de poder, como la discriminación contra los accionistas minoritarios.¹⁴

¹⁰ Hopt, K y Kalss, S “Multiple-voting shares in Europe – A comparative law and economic analysis” HLS Forum, 31/7/2024 https://corpgov.law.harvard.edu/2024/07/31/multiple-voting-shares-in-europe-a-comparative-law-and-economic-analysis/?utm_source=chatgpt.com

¹¹ Crowe, James, “Misalignment Under the Radar: Stealth Dual-Class Stock” HLS Forum on Corporate Governance, 30/08/2024, <https://corpgov.law.harvard.edu/2024/08/30/misalignment-under-the-radar-stealth-dual-class-stock/>.

¹² Lida, O, “Los accionistas de Shopify aprueban la controvertida “participación del fundador” con la ayuda de las acciones con derecho a voto múltiples existentes”, Glass Lewis, el 9/6/2022, <https://www.glasslewis.com/article/shopify-shareholders-approvecontroversial-founder-share-with-the-help-of-the-existing-multiple-voting-shares>

¹³ Kaisanlahti, T, “Why Multi-Class Shares Are Good for Society”, The CLS Blue Sky Blog”, 15/2/2024, <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2024/02/15/why-multi-class-shares-are-good-for-society/>

¹⁵ Aran, Y, “CEO Turnover at Dual-Class Firms” ECG Institute, Paper N° 839/2025, abril 2025, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5063277

¹⁴ Petrucci, C, “Equal Treatment Agreements: Theory, Evidence & Policy, Yale Journal, <https://www.yalejreg.com/print/equaltreatment-agreements-theory-evidence-policy/>

Francia - En 2024 la ley 2024-537¹⁵ modificó el Código de Comercio al permitir la emisión de acciones con diferentes derechos de voto, incluso después de ser sociedades cotizadas. Esta reforma persigue reforzar las capacidades de financiamiento de las empresas desde Francia.¹⁶ La ley permite emitir acciones con preferencia en el voto diferenciados en el contexto de una primera admisión a negociación en un mercado regulado.¹⁹

Reino Unido - En 2021 se sostuvo que las estructuras de doble clase de acciones son favorecidas por fundadores de empresas tecnológicas para de conservar el control sobre la compañía

que sea desproporcionado respecto a su participación accionaria. El auge de estas estructuras ha ejercido presión en UK y el organismo regulador relajó el principio "una acción, un voto" para garantizar que dicho mercado de acciones siga siendo líder mundial.¹⁷ Empero, existe tradición de desagrado de los inversores institucionales al voto plural. Por ello, el voto múltiple fue objeto de intensa discusión recientemente.^{21,18}

En 2024 se aprobó una reforma con el cambio más significativo en el régimen de cotización de UK en 40 años, como parte del esfuerzo por revitalizar los mercados de capitales.¹⁹ Bajo esta regulación se permite la estructura de clase múltiple al momento de cotizar. Los inversores institucionales previos a la oferta pública inicial (pre-IPO) están sujetos a plazo máximo de vigencia ("sunset") de 10 años, luego los derechos de voto plural vencen.²⁰

Italia y Bélgica (sistemas de voto por lealtad) – En mayo 2025 la profesora italiana Passador analizó el impacto de los derechos de voto por tenencia que otorgan mayor poder de voto a los accionistas que mantienen sus acciones durante períodos prolongados.²¹ Estas estructuras otorgan derechos de voto incrementales a los accionistas que mantienen sus acciones durante un tiempo determinado, sin necesidad de emitir clases diferenciadas de acciones. Buscan alinear incentivos de largo plazo entre inversores y administradores, desincentivando el cortoplacismo especulativo y preservando el control de los fundadores sin recurrir a estructuras duales tradicionales. La adopción temprana de estos derechos en empresas emergentes puede impulsar el crecimiento y atraer capital comprometido a largo plazo. Los derechos de voto por tenencia no son intrínsecamente beneficiosos o perjudiciales; su valor varía con la etapa de desarrollo y los objetivos de la empresa. Este análisis ofrece una perspectiva valiosa para el derecho societario argentino, sugiriendo que la implementación de mecanismos similares debe considerar cuidadosamente el momento y contexto específicos de cada empresa para evitar efectos contraproducentes.

¹⁵ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049707573>

¹⁶ El título primero de dicha ley establece "Reforzar las capacidades de financiamiento de las empresas desde Francia (Arts. 1 a 13).

¹⁹ Empero, se deben cumplir, entre otras, las siguientes condiciones: (i) el ratio de derechos de voto respecto a las acciones ordinarias no puede exceder 25:1; (ii) estas acciones tienen una duración limitada (máximo 10 años, renovable por 5 años); y (iii) el derecho de voto puede ser limitado en ciertas resoluciones claves (por ejemplo, modificaciones de estatutos -salvo aumento de capital-, aprobación de cuentas, designación de auditores, cambios estatutarios).

¹⁷ Yan, MinM "Permitting Dual Class Shares in the UK Premium Listing Regime — A Path to Enhance rather than Compromise

Investor Protection", Queen Mary Law, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3924844 ²¹

Tricot, D; "Final UK Listing Rules Published by the FCA" Skadden Publication, 16/7/2024,

https://www.skadden.com/insights/publications/2024/07/final-uk-listing-rules-published-by-the-fca?utm_source=chatgpt.com

¹⁸ Millington, F "UK listing reforms: Radical reset to take effect on 29 July 2024", Norton Rose, julio 2024,

https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/b0d577b5/uk-listing-reforms-radical-reset-to-take-effect-on-29july-2024?utm_source=chatgpt.com

¹⁹ Keegan, H; "The New UK Listing Rules - The Most Significant Change to the UK's Listing Regime in 40 Years", Akin Gump, 30/7/2024, https://www.akingump.com/en/insights/alerts/the-new-uk-listing-rules-the-most-significant-change-to-the-uks-listingregime-in-40-years?utm_source=chatgpt.com

²⁰ Inchley, T, "The Introduction of Multiple Class Share Structures to the UK Market", ISS, 6/8/2024,

https://insights.issgovernance.com/posts/the-introduction-of-multiple-class-share-structures-to-the-ukmarket/?utm_source=chatgpt.com

²¹ Passador, M "Game of Votes: The Lifecycle Logic of Tenure Voting Rights":

<https://clsbluesky.law.columbia.edu/2025/05/09/game-of-votes-the-lifecycle-logic-of-tenure-voting-rights/>

En Bélgica, el profesor Becht también analizó el voto por lealtad y sostiene que se busca un equilibrio entre las estructuras de doble clase, que consagran el control de los fundadores, y las estructuras abiertas que permiten desafíos al control.²² El voto por lealtad implica una sola clase de acciones, así todos los accionistas poseen votos múltiples sin incurrir en costos adicionales y se limita el privilegio con cláusula de caducidad por transferencia (“*transfer sunset provision*”). El voto por lealtad también conserva una ventaja clave de control típica de estructuras de doble clase para los fundadores: reducen la probabilidad de desafíos al control mediante elecciones del directorio. El análisis empírico de Becht de estudios en Francia, Italia, Bélgica, Países Bajos y EE. UU., revela que las estructuras de voto por lealtad reproducen los efectos de las estructuras duales tradicionales, pero de manera menos transparente y con menor acceso para inversores institucionales. El autor sostiene que las estructuras de voto por lealtad no constituyen una mejora del sistema dual, sino una variante disfrazada de concentración del poder societario.

Alemania - Se había eliminado la posibilidad de emitir acciones con voto múltiple en 1998.²³ Empero, se revirtió la postura en 2023 al permitir estas acciones, aunque con límites y restricciones para empresas cotizadas, a fin de proteger a los demás accionistas.²⁸ A continuación se resume los principales términos de la nueva normativa respecto al voto múltiple^{24,25}: Cada acción con voto múltiple puede otorgar hasta 10 votos en comparación con una acción ordinaria. El uso de acciones con voto múltiple requiere la aprobación unánime de los accionistas; en la práctica limita su uso antes de oferta pública inicial. Los derechos de voto múltiple vencen si las acciones se transfieren a terceros después de la oferta pública inicial. Los derechos de voto múltiple vencen 10 años después de la oferta pública inicial, salvo prórroga por otros 10 años por resolución con una mayoría de tres cuartos. En asuntos como nombrar auditores estatutarios o especiales, las acciones con voto múltiple otorgan solo un voto, equiparándose a las acciones ordinarias. En empresas no cotizadas, las acciones con voto múltiple pueden existir indefinidamente, a menos que los estatutos sociales estipulen lo contrario.

España – El art 96 inc 2) Ley de Sociedades de Capital no permite que, de forma directa o indirecta, se alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia.²⁶ El art 188 prevé para la sociedad de responsabilidad limitada, salvo pacto contrario en el estatuto, que cada participación conceda derecho a un voto y respecto a la sociedad anónima, no son válidas acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto²⁷. Asimismo, dicho art 188 establece que los estatutos podrán fijar el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, sociedades del mismo grupo o quienes actúen de forma concertada, sin perjuicio de la aplicación a las sociedades cotizadas de lo establecido en el artículo 527.²⁸

²² Becht, M, "Loyalty Voting Structures: A Better Dual Class?" , ECGI, 6/5/2024 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4817862

²³ Goergen, M.; “Recent Developments in German Corporate Governance” <https://repository.tilburguniversity.edu/server/api/core/bitstreams/ba51295c-d1ff-42d8-8e0b-d036a83f2e73/content> ²⁸ Ley de Financiamiento para el Futuro entró en vigor el 15/11/2023 permite emitir acciones con derechos de voto múltiple.

²⁴ “The Future Financing Act – Additional options for structuring capital measures and governance”, Gleiss Lutz, https://www.gleisslutz.com/en/news-events/know-how/future-financing-act-additional-options-structuring-capital-measures-and-governance?utm_source=chatgpt.com

²⁵ “The Financing for the Future Act: Reforms for German Equity Capital Markets transactions”, A&O Shearman, https://www.aoshearman.com/en/insights/das-zukunftsfiananzierungsgesetz-neuerungen-fuer-deutscheecmtransaktionen?utm_source=chatgpt.com

²⁶ El Art 96 2) Ley de Sociedades de Capital está dispone en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

²⁷ El art 188 de la Ley de Sociedades de Capital está dispone en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

²⁸ El art 527 de la Ley de Sociedades de Capital está dispone en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544> ³⁴ Campuzano, Ana Belén, “Las clases de acciones. Tipología y limitaciones”, en Estudios jurídicos sobre la acción (Dir. A. VEIGA), Thomson Reuters Civitas, Pamplona, 2014, págs. 19-88, ISBN. 978-84-470-4958-5.

En el excelente trabajo de la profesora Campuzano sobre el voto plural en sociedad anónima se subraya que, a diferencia de la sociedad limitada (donde se permite participaciones con derecho a más de un voto), en la sociedad anónima ello está prohibido. Esta prohibición se fundamenta en el principio democrático y en la necesidad de evitar situaciones de abuso por parte de minorías accionarias, asegurando una representación equitativa en la toma de decisiones.³⁴ En el artículo se destaca la importancia de proteger los derechos de los accionistas por mecanismos como la votación separada para modificaciones estatutarias que afecten a determinadas clases de acciones. Este sistema garantiza que las decisiones que puedan perjudicar a ciertos grupos de accionistas sean adoptadas únicamente con el consentimiento de los afectados, evitando así desequilibrios significativos en la estructura de poder dentro de la sociedad. Desde el trabajo (2014) la normativa sobre el voto plural en sociedades anónimas en España no tuvo cambios sustanciales en cuanto a la prohibición de acciones con voto plural. Sin embargo, es importante señalar que la regulación en materia de sociedades limitadas sí ha sido objeto de ajustes menores, aunque estos no afectan directamente al ámbito de las sociedades anónimas.

4. **Conclusiones y propuestas de reforma**

La experiencia internacional demuestra que la regulación del voto múltiple no debe ser vista como un obstáculo, sino como una herramienta que puede ser útil para las sociedades cuando se utiliza de manera responsable. Los países que han permitido la emisión de acciones con voto múltiple han implementado mecanismos de control para evitar abusos, como la exigencia de informes especiales a los accionistas minoritarios, la celebración de asambleas separadas para determinadas

decisiones clave y la posibilidad de revocar los derechos de voto excepcionales en ciertas circunstancias. El análisis del derecho comparado ofrece enseñanzas valiosas para el derecho societario argentino, particularmente en un contexto donde se discute la posible adopción de mecanismos que promuevan la inversión estable y el gobierno corporativo sostenible.

Para adaptarse a las mejores prácticas internacionales, se sugiere reformar el art 216 de la ley 19.550 (ley general de sociedades) de la siguiente manera:

. Eliminar el límite rígido de 5 votos por acción y así permitir que las sociedades anónimas emitan acciones con cualquier cantidad de votos, siempre que se establezcan mecanismos regulatorios para evitar abusos. Esto incluye la obligación de informar detalladamente a los accionistas minoritarios sobre las consecuencias de la emisión de acciones con voto múltiple y la posibilidad de celebrar asambleas separadas para decisiones sensibles.

. Introducir un régimen específico para controlar situaciones donde los accionistas con pluralidad de votos puedan actuar de manera abusiva. Esto podría incluir la exigencia de justificación de las decisiones tomadas en asamblea, la posibilidad de impugnación judicial de decisiones que afecten desproporcionadamente a los accionistas minoritarios y la creación de órganos de supervisión independientes.

. Permitir la emisión de acciones con voto múltiple incluso después de ingreso a oferta pública de sus acciones. Esta medida podría colaborar para que empresas argentinas puedan competir en igualdad de condiciones con sus pares internacionales en mercados globales.

Asimismo, entiendo necesario clarificar la relación entre la ley 27.349 (ley de SAS) y ley 19.550 sobre el voto múltiple. Se sugiere eliminar la ambigüedad sobre la aplicación supletoria de la ley 19.550 en la SAS en relación con el derecho de voto, permitiendo que estas sociedades tengan mayor flexibilidad en la asignación de derechos de voto sin límites rígidos.

La reforma del art 216 ley 19.550 es una oportunidad para modernizar el derecho societario argentino y adaptarlo a las exigencias del mercado actual. Aprendiendo de las experiencias de Estados Unidos, Europa y otros países, se puede implementar un modelo que permita la emisión de acciones con voto múltiple bajo un régimen regulatorio adecuado.

Esto no solo fortalecerá la competitividad de las empresas argentinas en los mercados internacionales, sino que también garantizará la protección de los inversores minoritarios, asegurando un equilibrio justo entre el control accionario y la transparencia corporativa.