



FACULTAD DE DERECHO

Explicación de los derechos de los accionistas de las sociedades de capital. Especial referencia a las sociedades cotizadas.

Autor: Teresa Mestanza Chávarri

4º E1

Área de Derecho Mercantil

Madrid

Marzo 2025

Resumen

El presente trabajo aborda un análisis de los derechos de los socios en las Sociedades de capital, en concreto, en las Sociedades Cotizadas.

Por un lado, se efectúa un estudio en el que se diferencian las Sociedades Anónimas de las Cotizadas y se señalan las características fundamentales de este tipo de sociedades, y por otro, se analizan las dos clases de derechos: Políticos y Económicos.

Este análisis se lleva a cabo principalmente a través de la Ley de Sociedades de Capital, pero también mediante otras leyes que coexisten con ella y la complementan, así como a través de la jurisprudencia, que ilustra casos prácticos para una mejor comprensión del tema.

Finalmente, se explica cada derecho y se muestra el porqué de una regulación más estricta y el interés en proteger a los accionistas minoritarios, que actualmente se pone de manifiesto por medio de reformas que introducen mecanismos tecnológicos para la participación en la sociedad.

Palabras clave: *Sociedad Anónima Cotizada, socios minoritarios, transparencia.*

Abstract

The present work analyses the rights of shareholders in capital companies, specifically listed companies.

More specifically, on the one hand, a study is carried out to differentiate between Public Limited Companies and Listed Companies and to point out the fundamental characteristics of this type of company, and on the other hand, the two types of rights are analyzed: Political and Economic.

This analysis is carried out mainly by means of the Capital Companies Act, but also other laws that coexist with it and complement it, as well as jurisprudence that illustrates practical cases for the understanding of the subject.

Finally, each right is explained and the reason for stricter regulation and the interest in protecting minority shareholders, which is currently highlighted by means of reforms that introduce technological mechanisms, is shown.

Key words: *publicly listed company, minority shareholders, transparency.*

Índice

LISTADO DE ABREVIATURAS

I.	INTRODUCCIÓN.....	6
1.	DIFERENCIA ENTRE SOCIEDAD COTIZADA Y NO COTIZADA.....	6
2.	¿CUÁLES SON LOS REQUISITOS PARA QUE UNA SOCIEDAD COTICE?.....	9
3.	¿QUÉ SIGNIFICA SER ACCIONISTA DE UNA SOCIEDAD COTIZADA?.....	9
II.	LOS DERECHOS POLÍTICOS.....	11
	CAPÍTULO I. DERECHO DE INFORMACIÓN	11
1.	DERECHO A SOLICITAR INFORMACIÓN Y COMPLETAR EL ORDEN DEL DÍA.....	11
2.	PÁGINA WEB	13
3.	INFORMACIÓN IMPERATIVA	15
4.	EMISIÓN DE VALORES	18
	CAPÍTULO II. DERECHO DE ASISTENCIA Y REPRESENTACIÓN.....	19
1.	DERECHO DE ASISTENCIA.....	19
	1.1 Directiva 2007/36/CE y Ley 5/2021.....	21
	1.2 Ejemplo orientativo.....	23
2.	DERECHO DE REPRESENTACION	24
	2.1 LSC y directiva.....	24
	2.2 Conflicto de intereses.....	26
	CAPÍTULO III. DERECHO DE VOTO	27
	CAPÍTULO IV. DERECHO A IMPUGNAR ACUERDOS SOCIALES.....	31
	CAPÍTULO V. DERECHO DE SEPARACIÓN Y EXCLUSIÓN.....	36

III. LOS DERECHOS ECONÓMICOS	38
CAPÍTULO I. DERECHO DE ADQUISIÓN PREFERENTE Y SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES.....	38
1. DERECHO DE ADQUISIÓN DE LOS SOCIOS Y DERECHO DE ADQUISIÓN PREFERENTE	38
1.1 Derecho de adquisición.....	38
1.2 Derecho de adquisición preferente.....	39
2. DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	40
3. ¿CÓMO FUNCIONA LA OPA Y PORQUE ES LA EXCEPCIÓN A LA REGLA GENERAL?	43
3.1 Ejemplo orientativo.....	46
CAPÍTULO II. DERECHO A RECIBIR DIVIDENDOS	47
1.1 Acciones privilegiadas.....	50
1.2 Acciones con dividendo preferente.....	51
IV. CONCLUSIONES	52
V. BIBLIOGRAFÍA.....	55
1.1 Legislación.....	55
1.2 Jurisprudencia.....	56
1.3 Obras doctrinales.....	57
1.4 Recursos de internet.....	58

LISTADO DE ABREVIATURAS

LSC: Ley de Sociedades de Capital

SAC: Sociedad Anónima Cotizada

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

SA: Sociedad Anónima

LMV: Ley del Mercado de Valores

BME: Bolsa y Mercados Españoles

BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil

LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil.

OPA: Oferta Pública de Adquisición

DSP: Derecho de Suscripción Preferente

Vid.: Véase

Ibid.: En el mismo lugar

Id.: Identidad

I. INTRODUCCIÓN

1. DIFERENCIA ENTRE SOCIEDAD COTIZADA Y NO COTIZADA

El Código de Comercio de 22 de agosto de 1885 reconoce personalidad jurídica propia a las compañías mercantiles por las que dos o más personas se obligan a poner en un fondo común, bienes para obtener un lucro. La Ley de Sociedades de Capital, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (en adelante, LSC), en su artículo primero expone que “*Son sociedades de capital la sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones*”.¹

Los accionistas transmiten a favor de una persona jurídica, un patrimonio que queda vinculado al cumplimiento de su objeto social y, en contraprestación, reciben una participación en dicho capital social, con el ánimo de obtener una rentabilidad en su inversión. Cada acción confiere a su titular legítimo, la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos por la ley y en los estatutos de la Sociedad (artículo 91 LSC), en proporción a la cantidad de acciones que haya adquirido.

Trata este trabajo de analizar el régimen jurídico de los accionistas, traducido en los derechos y obligaciones que asumen y reciben mediante su entrada en el Capital Social de una SAC.

De manera sucinta, la diferencia entre una SA y SAC es que, esta última, es una SA en la que sus acciones (que forman parte del capital social) están admitidas a negociación en algún mercado español, esto quiere decir, que pueden comprarse y venderse libremente en dichos mercados y su valor dependerá de su cotización². Al comprarse y venderse libremente en estos mercados, los derechos de separación y exclusión propios de una sociedad de capital serán diferentes e incluso inexistentes, a diferencia de lo que ocurre en las SA, que hay una regulación en la LSC de estos derechos más extensa.

Consecuencia de la libertad en la compra y venta de las acciones, es que las SAC tendrán facilidad en la obtención de financiación, puesto que los dueños de las acciones cotizadas pueden variar constantemente, posibilitando que entren nuevos accionistas a diferentes precios que dependerá, de la oferta y la demanda.

¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010).

² Guasch Martorell, R., “La difícil comprensibilidad y justificación de la regulación dualista del derecho de información del socio en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 315, 2020.

Esta facilidad y la existencia de un flujo constante de dinero, proporciona liquidez en el mercado atrayendo consecuentemente a los inversores, ya que pueden comprar y vender acciones fácilmente, ajustando sus posiciones según sus necesidades o estrategias de inversión.³

Las SA se pueden subdividir en SA abiertas y cerradas y estas se diferencian en términos concisos en que, las cerradas suelen tener un número reducido de socios, cuyas condiciones personales son relevantes. Mientras que las abiertas se caracterizan por tener un número de accionistas elevado, por lo que la característica relevante es la aportación al capital, siendo indiferentes sus características personales⁴.

Las SAC se encuentran en el subtipo de SA abiertas y además de reunir estas características, también se caracterizan por la negociación de sus acciones en un mercado oficial de valores⁵.

El mercado principal de cotización español trabaja con cuatro bolsas en Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y está regulado por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante LMV). Este mercado se complementa con otros mercados de cotización que se centran en sectores de actividad con un régimen jurídico específico.

Las SAC encuentran su regulación principalmente en la LSC que contiene un título específico que las regula, pero, además, en todo lo que no se diga lo contrario también se regirá por la normativa de las SA. De igual manera, en la LMV hay numerosas estipulaciones que les son de aplicación a dicho tipo de sociedades.

El título XIV de la LSC cuya rúbrica es “*La sociedad anónima cotizada*” comienza en su primer artículo definiendo que “*Son sociedades cotizadas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado español*”⁶. Tal y como se ha explicado, a pesar de ser un tipo de SA, tienen ciertas particularidades que vienen

³ Killian, A., “¿Qué actores influyen en el precio de las acciones?”, IG (disponible en <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-actores-influyen-en-el-precio-de-las-acciones--201201>; última consulta 12/12/2024).

⁴ Universidad Complutense de Madrid, “Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil”, 2010, pp. 7.

⁵ Universidad Complutense de Madrid, “Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil”, 2010 (disponible en <https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/c6019d17-81de-4b59-9a37-1a5e69f05029/content>; última consulta 20/12/ 2024).

⁶ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 495.

explicadas en el artículo 495.2, pero se explicarán en el apartado del derecho de voto de los accionistas (vid. Pág. 27).

En las SAC las acciones deben de representarse por medio de anotaciones en cuenta, por tanto, no se admite que se representen por medio de títulos nominativos o al portador que, sí que es admisible en las SA. Adicionalmente, este mismo artículo continúa explicando que una vez que las acciones se representen por anotaciones en cuenta, los títulos físicos que representaban anteriormente dicha acción pierden automáticamente su validez y, además exige que se les de publicidad.

En un ámbito financiero, la SAC tiene una gran relevancia, al ocupar un lugar muy importante en los mercados. Se caracterizan principalmente por su transparencia puesto que:

- Es fundamental que los inversores mantengan un alto nivel de confianza en la sociedad. Para lograrlo, la información proporcionada debe ser clara, precisa y reflejar fielmente la realidad. Esto permite que los inversores tomen decisiones informadas sobre sus futuras inversiones y que los accionistas ejerzan sus derechos de voto de manera adecuada e informada.⁷
- La transparencia es un pilar esencial para proteger los intereses de los accionistas. En estas sociedades, dónde hay un gran número de socios con diferentes porcentajes de participación, la LSC exige un trato equitativo entre todos ellos. Esto es crucial para evitar que algún accionista disponga de mayor información que otros, por lo que deben respetar en todo momento el principio de paridad de trato (recogido en el artículo 97 de la LSC).
- Además, las SAC, por su condición de cotizadas, están sujetas a una regulación más estricta en algunas materias.
- En resumen, la normativa de aplicación para las SAC tiene como objetivo garantizar que la imagen pública de la empresa sea representativa y veraz, evitando así fraudes en el manejo de la información y en los procesos de toma de decisiones.⁸

⁷ Mambrilla Ribera, V., “Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2003”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 22, pp.207-235.

⁸ Faus, M., “Sociedad anónima cotizada”, *VLex*, (s.f.) (disponible en <https://vlex.es/vid/sociedad-anonima-cotizada-380391078>; última consulta 19/12/2024).

Por tanto, la transparencia fortalece la confianza de los accionistas e inversores y previene malas prácticas que desprotejan a sus socios, sobre todo a los minoritarios.

2. ¿CUÁLES SON LOS REQUISITOS PARA QUE UNA SOCIEDAD COTICE?

En primer lugar, el artículo 4 de la LSC establece que “*el capital social de la sociedad anónima no podrá ser inferior a sesenta mil euros y se expresará precisamente en esa moneda*”⁹. Sin embargo, para las SAC este requisito es más estricto. Aunque la LSC no establezca un mínimo específico, en la práctica, se ha aceptado comúnmente que el mínimo sea de un millón doscientos mil euros repartidos en un mínimo de cien acciones y que cada una de estas no supere el 25% del capital social, aunque este valor puede variar según el mercado y los valores que se emitan.

En segundo lugar, la LMV obliga que las sociedades que soliciten la admisión de sus valores a cotización deben presentar estados financieros auditados de los últimos tres ejercicios. Esta exigencia es con el objetivo de garantizar la transparencia y la fiabilidad de la información que se proporciona a los inversores.

En tercer lugar, se recoge en la LMV la obligación de que las SAC tengan un mínimo de accionistas y un porcentaje de acciones en manos del público, para garantizar así la liquidez del mercado. Para cotizar, el BME exige que al menos el 25% del capital esté en manos del público, aunque en algún caso puede reducirse al 20% en función del tipo de mercado y del volumen de capitalización.¹⁰

Por último, debe realizar una petición formal de admisión ante la sociedad rectora de la bolsa y superar un proceso en el que la CNMV verifique la documentación que la sociedad ha aportado, sus estatutos, las cuentas anuales, el folleto informativo de la operación, entre otros. Una vez cumplido este paso, se deberá inscribir en el registro de valores.

3. ¿QUÉ SIGNIFICA SER ACCIONISTA DE UNA SOCIEDAD COTIZADA?

Una acción es la representación de una parte proporcional del capital social de una empresa. Por lo tanto, el accionista que compra acciones de una sociedad cotizada se

⁹Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 4.

¹⁰ Banco Santander, “¿Qué empresas cotizan en bolsa?”, 2024 (disponible en <https://www.bancosantander.es/particulares/ahorro-inversion/bolsa-inversion/guia-invertir-bolsa/empresas-cotizan-bolsa>; última consulta 20/01/2025).

convierte en socio propietario de la empresa en proporción a la cantidad de acciones que haya adquirido.¹¹

Puede decirse, que una acción es un activo financiero que se compra con el objetivo de obtener una rentabilidad positiva a corto o largo plazo¹². Sin embargo, la rentabilidad de una acción no se conoce de antemano y por ello se regula en la LSC con gran precisión que se puede hacer con el capital resultante (el artículo 160 LSC concede a la junta general la potestad de decidir sobre la aplicación del resultado). De igual forma, el valor de la acción dependerá de la oferta y la demanda, ya que, puede comprarse y venderse libremente en los mercados secundarios.

Una vez definido el concepto de SAC y en qué consisten, se procederá a explicar los derechos que tienen los accionistas que son los propietarios de las acciones que conforman el capital social y por ello les corresponde una serie de derechos que pueden ser económicos y políticos.

Los derechos económicos son el derecho a obtener dividendos, que consiste en el reparto de los beneficios de la sociedad en su ejercicio económico, el derecho a la suscripción preferente de acciones, que se da en los casos en los que hay una ampliación de capital y consecuentemente, los socios tienen el derecho a adquirir las acciones que se emiten de manera preferente. Aunque como se explicará en su apartado, este derecho puede suprimirse siempre que se cumplan una serie de requisitos y el derecho de adquisición preferente.

Los derechos políticos son en primer lugar, el derecho de información, puesto que deben contar con toda la información relevante y en igualdad de condiciones que el resto de los socios. Por otro lado, el derecho de asistir a las juntas y votar en ellas. El derecho de impugnación de los acuerdos sociales siempre que se den los requisitos que dicta la LSC y en su caso los estatutos de la sociedad y el derecho de separación y exclusión de la sociedad.¹³

¹¹ Ibáñez Jiménez, J., “La sociedad Cotizada”, Ibáñez Jiménez, J., (coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades*, vol. II, Thomson Reuters- Civitas, ed., 2020.

¹² Abante Asesores, “Soy accionista de una cotizada: ¿Qué debo saber?”, 2018 (disponible en <https://www.abanteasesores.com/blog/soy-accionista-de-una-cotizada-que-debo-saber/>; última consulta 17/01/2025).

¹³ Lizanda Cuevas, J. M., Abad Llavori, C., “Derechos económicos del socio”, *Vlex*, (s.f.), pp. 75-111.

En los siguientes apartados, se exponen los mencionados derechos que tienen los accionistas de una SAC.

II. LOS DERECHOS POLÍTICOS

CAPÍTULO I. DERECHO DE INFORMACIÓN

1. DERECHO A SOLICITAR INFORMACIÓN Y COMPLETAR EL ORDEN DEL DÍA

El artículo 93 de la LSC recoge los derechos de los socios y entre ellos se encuentra el derecho de información que puede considerarse uno de los más importantes. Este derecho permite al socio conocer la situación económica, patrimonial y financiera de la sociedad en la que participa, lo que le facilita valorar la gestión social y orientar el sentido de su voto¹⁴. Como precisó el Tribunal Supremo en la sentencia 986/2011 del 16 de enero de 2012 el derecho de información “*constituye un derecho autónomo que puede cumplir una finalidad instrumental del derecho de voto*”¹⁵. Por tanto, puede concluirse que, el derecho de voto y el de información se necesitan mutuamente.

La razón por la que el derecho de información es considerado uno de los más importantes, es porque, sin este, el socio no podría participar de manera efectiva en la sociedad. Es por ello, que tanto en la LSC y como en numerosas sentencias se trata de proteger este derecho, garantizando así que el socio tenga una información veraz y suficiente para que de esta manera pueda emitir, por un lado, su voto y por otro, decidir si permanecer o vender sus acciones en el mercado secundario.

Su regulación se encuentra en su mayoría en la LSC en el capítulo dedicado a las SA, pero, además, esta ley contiene disposiciones concretas para las cotizadas. Al mismo tiempo, estas normas coexisten con otras relacionadas con este tema, como la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, El Reglamento (UE) 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR) y el Real Decreto 1362/2007.

En primer lugar, el derecho de información está regulado en el artículo 197 de la LSC, siendo una norma común tanto para las SA como para las SAC. No obstante, en el caso

¹⁴ García López, J., “Las sociedades de capital: Fundación, capital y derechos de los socios”, *Universidad de Zaragoza*, 2017, pp. 7.

¹⁵ Tribunal Supremo Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 986/2011, de 16 enero de 2012 [versión electrónica-base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 3 de enero de 2025.

específico de las SAC, este derecho se encuentra matizado en el artículo 520 de la LSC, con una diferencia en el plazo puesto que especifica que *“los accionistas podrán solicitar información, aclaraciones o formular preguntas por escrito hasta el quinto día anterior a la celebración de la junta”*¹⁶.

Los accionistas también pueden solicitar a los administradores, por escrito y dentro del mismo plazo o verbalmente durante la celebración de la junta, las aclaraciones que estimen convenientes. Estas aclaraciones pueden referirse a la información accesible al público que la sociedad hubiera facilitado a la CNMV, desde la celebración de la última junta general, así como al informe del auditor.

La diferencia con la regulación de las SA se encuentra en el plazo para solicitar a los administradores las informaciones y aclaraciones sobre los asuntos recogidos en el orden del día. Para las SA, el plazo es hasta el séptimo día anterior a la celebración de la junta.

Tanto en las SA como en las SAC, los administradores tienen la obligación de responder y proporcionar la información solicitada hasta el día de la celebración de la junta. Asimismo, los accionistas tienen derecho a formular preguntas orales sobre los asuntos tratados en la junta y que se encuentren en el orden del día. En caso de que no sea posible contestar en el acto las preguntas formuladas, los administradores disponen de siete días para facilitar la información, salvo que esta sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio según recoge el artículo 197 de la LSC¹⁷.

Al mismo tiempo, los accionistas tienen el derecho a solicitar que se complete el orden del día, para ello, deben representar al menos el tres por ciento del capital social en el plazo de cinco días desde que se ha publicado la convocatoria (para las SA el porcentaje exigido es del cinco por ciento). El artículo 519 continúa especificando que podrán incluir *“uno o más puntos en el orden del día, siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada”*¹⁸ y que solo se podrá ejercitar este derecho en las juntas ordinarias.¹⁹

¹⁶Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 520.

¹⁷ Cruz Rivero, D., “Las comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 291, 2014.

¹⁸Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 519.

¹⁹ Alfaro Águila-Real, J., “El complemento de convocatoria y el derecho de propuesta de los socios”, *Almacén de Derecho*, 2023.

La Audiencia Provincial de Sevilla en la sentencia número 459/2024 del 4 de julio de 2024 sostuvo que “*El derecho de información es un derecho consustancial e irrevocable del accionista, que se traduce para los administradores en la obligación inexcusable de informar y rendir cuentas, y que solo puede tener como límite el perjuicio grave para la sociedad*”²⁰.

2. PÁGINA WEB

Como se desprende de la sentencia citada, se regula en la LSC una serie de obligaciones para que los administradores mantengan a los accionistas debidamente informados. Dentro estas obligaciones, la ley impone a las SAC el deber de contar con una página web corporativa, a través de la cual debe facilitarse ciertos documentos y realizar las actualizaciones pertinentes de la información.

Esta obligación se recoge en el artículo 11 bis “*Las sociedades de capital podrán tener una página web corporativa. Esta página será obligatoria para las sociedades cotizadas*”²¹. Según la Dirección General de los Registros y del Notariado no se trata de una página web cualquiera (con fines comerciales o publicitarios), sino de aquella página web que cumpla con las funciones mínimas exigidas por la ley en los actuales artículos 11 bis, 11 ter y 11 quáter de la LSC²².

La sociedad debe garantizar que la página web sea segura, los documentos auténticos, el acceso gratuito y que exista la posibilidad de descargar la información publicada y compartirla. Los administradores responderán solidariamente por los perjuicios que se hubieren originado a los socios, acreedores, trabajadores y terceros debido a la interrupción temporal del acceso a la web corporativa, salvo en casos de fuerza mayor o fortuitos.

Los administradores tienen la obligación legal de garantizar que toda la información publicada en la web corporativa de la sociedad esté disponible durante el tiempo establecido por la ley²³. Para demostrar que han cumplido con el deber de mantener la

²⁰Audiencia Provincial de Sevilla, Sección Quinta, núm. 459/2024, de 1 octubre de 2024, Rec. 1815/2022, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 1 marzo 2025.

²¹Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 11 bis.

²² Noticias Jurídicas, “Requisitos legales de una web corporativa”, *Noticias Jurídicas*, 2016 (disponible en <https://noticias.juridicas.com/actualidad/noticias/10844-requisitos-legales-de-una-web-corporativa/>; última consulta 17/03/2025).

²³ Gállego Lanau, M., “Remedios ante el incumplimiento de los deberes de información pública digital de la sociedad cotizada”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 156, 2019.

información en la web durante el tiempo exigido, basta con una declaración de los administradores. Sin embargo, esta declaración puede ser cuestionada (y eventualmente desvirtuada) por cualquier interesado mediante pruebas admisibles en derecho.²⁴

Dado que en las SAC la página web es de carácter obligatorio, el artículo 520 de la LSC establece que en lo que respecta al derecho de información, todas las solicitudes de información válidas, así como las aclaraciones o preguntas formuladas y sus respectivas respuestas, deben publicarse en la página web de la sociedad.

Asimismo, si la información solicitada por un accionista ya estuviera disponible en la página web, los administradores pueden en su contestación remitir al accionista a dicha información previamente publicada, cumpliendo así con su obligación de respuesta y no repetirse en su contestación²⁵.

La obligatoriedad de la página web en las SAC responde principalmente a la necesidad de mantener informados a los accionistas. Se trata de un aspecto importante para este tipo de sociedades, puesto que existe una mayor dispersión accionarial en comparación con otras sociedades de capital.

Es por ello por lo que, la página web se convierte en el medio eficaz por excelencia para garantizar una comunicación directa y accesible con los socios que contribuye a fomentar la transparencia, lo que fortalece la protección de los inversores y la confianza en el mercado.

El último aspecto relativo a la página web, es que en ella se habilitará un foro electrónico de accionistas. A este foro tienen acceso tanto los accionistas individuales como las asociaciones de accionistas, con el fin de facilitar la comunicación antes de la celebración de la junta general.²⁶ Este foro se regula en el artículo 539.2 de la LSC estableciendo que *“podrán publicarse propuestas que pretendan presentarse como complemento del orden del día anunciado en la convocatoria, solicitudes de adhesión a tales propuestas,*

²⁴ Díaz Moreno, A., “Cómo crear y gestionar su web corporativa”. *GA-P*, (s.f.), pp. 22-23.

²⁵ Rojo Álvarez-Manzaneda, R., “Las páginas webs como instrumento de publicidad e información de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 295, 2015.

²⁶ Anuncios Legales, “Foro electrónico de accionistas”, *Smart Trading*, (s.f.), (disponible en <https://www.anuncioslegales.es/servicios/empresas/foro-electronico-de-accionistas>; última consulta 1/03/2025).

*iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la ley”.*²⁷

3. INFORMACIÓN IMPERATIVA

En cuanto a la obligación que tienen las SAC de publicar y difundir información de manera periódica, es impositiva por lo establecido en los artículos 118 y siguientes del TRLMV. Esta ley obliga a las SAC a difundir un informe financiero anual e informe de auditoría.²⁸

El informe financiero anual consiste en el informe de gestión individual de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado revisado por el auditor, así como las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido (estas declaraciones significan que la información refleja una imagen fiel de la sociedad), que deberán ser firmadas por los administradores. El plazo para publicarlo es de cuatro meses desde la finalización del ejercicio económico.

El artículo 118.3 del TRLMV establece que, en la memoria de la sociedad, se deberá informar sobre las operaciones realizadas durante el ejercicio social al que se refieren las cuentas anuales, siempre y cuando dichas operaciones sean ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o no se realicen en condiciones normales de mercado, por lo que hay un gran interés en su conocimiento.

Una sentencia que trata este tema es la de la Audiencia Nacional número del 14 de noviembre de 2022, que sancionó a una empresa por el incumplimiento del artículo 118 TRLMV, al no remitir ni publicar en plazo su informe financiero anual. Este caso subraya la importancia de cumplir con las obligaciones informativas para evitar sanciones y asegurar la transparencia en el mercado.²⁹

En segundo lugar, las SAC deberán publicar un informe financiero semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio en los tres meses siguientes a la finalización del primer semestre. Asimismo, cuando el informe financiero anual (el que se menciona anteriormente) no se haya hecho público en el plazo establecido (los dos meses siguientes a la finalización del ejercicio al que se refiere), las SAC estarán obligadas a publicar y

²⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 539.

²⁸ Ibáñez Jiménez, J., “La sociedad Cotizada”, Ibáñez Jiménez, J., (coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades*, vol. II, Thomson Reuters- Civitas, ed., 2020, pp. 433.

²⁹ Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª, Recurso núm.: 1648/2021 del 14 de noviembre de 2022. Fecha de la última consulta: 27 de marzo de 2025.

difundir un segundo informe financiero semestral referido a los doce meses del ejercicio, en un plazo máximo de dos meses desde la finalización del periodo correspondiente.

La información semestral debe incluir las cuentas anuales resumidas y el informe de gestión intermedio, tanto individuales como, en su caso, del grupo consolidado, así como las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, firmadas por los administradores³⁰.

Se desprende que es una regulación estricta por el interés que existe en que la información que se transmite sea lo más parecido a la realidad, aunque, tantas rigideces pueden acabar convirtiéndose en un entorpecimiento para la sociedad.

La LMV recoge en sus artículos 226, 227 y 228 diversas disposiciones que afectan a las SAC particularmente tratan los asuntos de la transparencia, protección de inversores, y difusión de información relevante.

En primer lugar, el artículo 226 de la LMV, obliga a las SAC a comunicar cualquier tipo de información privilegiada que les concierna. No obstante, para ello habrá que definir el concepto jurídico de “información privilegiada”, con el fin de determinar qué es lo que tiene que comunicarse.

Este concepto se recoge en el artículo 17 del reglamento MAR, que lo define como cualquier información concreta no publicada, relacionada directamente con una sociedad o sus valores, que, si se hiciera pública, podría influir de manera significativa en el precio de esos valores³¹.

El fin de la norma es evitar que haya ventajas desleales en el mercado. Una vez que la CNMV recibe la información por parte de la sociedad, debe hacerla pública en su propia página web, de esta manera todos los accionistas tienen acceso de forma igualitaria a esa información³².

El derecho de información que asiste a los accionistas les permite conocer toda la información relevante sobre la sociedad para que, así puedan ejercer su derecho de voto

³⁰ *Ibid.* pp. 425-435

³¹ Ortuño, J., “Nuevo procedimiento de comunicación de información al mercado por parte de los emisores de valores”, *Cuatrecasas*, 2020 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/art/nuevo-procedimiento-de-comunicacion-de-informacion-al-mercado-por-parte-de-los-emisores-de-valores>; última consulta 7/03/2025).

³² Gállego Lanau, M., “Remedios ante el incumplimiento de los deberes de información pública digital de la sociedad cotizada”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 156, 2019.

de manera informada en la junta general. Que la LMV recoja esta divulgación de la información privilegiada, garantiza este derecho y además refuerza la confianza de los accionistas en la sociedad y no se produzca discriminación entre accionistas.

El artículo 227 de la LMV obliga, además de tener que comunicar a la CNMV la información privilegiada, también deberá divulgar la información de carácter financiero o corporativo. Esto incluye información relacionada con la situación económica, financiera o estratégica de la sociedad, así como informaciones sobre decisiones corporativas y aquellas exigibles por ley³³.

Esta información que la sociedad comunica a la CNMV será publicada en la Página Web de la CNMV, al igual que la información privilegiada del artículo 226. De esta manera, se garantiza el derecho de información y la igualdad para acceder a la información de entre los accionistas.

La LMV recoge en su artículo 228 los medios y términos para la publicación en los medios de comunicación oficiales (página web de la CNMV) de la información privilegiada y otra información relevante. De este modo, se garantiza la igualdad de acceso a la información entre los accionistas, evitando ventajas desleales³⁴.

El apartado 2 del artículo 228 establece que, en caso de que la información privilegiada se refiera a hechos o decisiones aún no finalizados, la sociedad deberá informar de manera provisional y actualizar la información una vez se complete el hecho o decisión. Esto asegura que los inversores tengan acceso a información actualizada y precisa en todo momento³⁵.

El contenido de esta información, según lo establecido en el artículo 228.3 del TRLMV, deberá ser veraz, claro, completo y, cuando la naturaleza de la información lo exija, cuantificado, de modo que no induzca a confusión o engaño.

Por su parte, el artículo 229 de la LMV regula la suspensión de la cotización de valores en casos excepcionales, como la existencia de información privilegiada no divulgada que

³³ Cruz Rivero, D., “Las comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 291, 2014.

³⁴ García López, J., “Las sociedades de capital: Fundación, capital y derechos de los socios”, *Universidad de Zaragoza*, 2017 (disponible en: <https://zaguan.unizar.es/record/62317/files/TAZ-TFG-2017-755.pdf>; última consulta 7/03/2025).

³⁵ Lex Nova, “El concepto de «utilización de información privilegiada»”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 120.

pueda afectar significativamente al precio de los valores. Asimismo, el artículo 230 de la misma ley, establece las sanciones aplicables en caso de incumplimiento de las obligaciones de divulgación de información, reforzando así la protección de los inversores y la integridad del mercado.

Esta regulación de la LSC y el TRLMV tiene aspectos positivos, porque como se ha recalcado, contribuye en gran manera a la transparencia y a la toma de decisiones informadas. Que se publique en la página web de la CNMV fomenta la igualdad entre los accionistas y evita prácticas desleales.

Sin embargo, ello no quita que la regulación sea compleja al estar disperso en numerosas leyes y reglamentos, dificultando su comprensión y consecuentemente su cumplimiento. Al mismo tiempo, todas estas obligaciones pueden suponer una carga para las SAC sobre todo aquellas de menor tamaño y, al haber tanta información puede dificultar a los accionistas e inversores la comprensión de la información.

4. EMISIÓN DE VALORES

El TRLMV busca la máxima transparencia en la emisión de valores para ello, regula una serie de pasos en los artículos 34 al 37. De este modo, se establece que, para que a las sociedades se les permita emitir valores sin autorización administrativa previa, estas deben estar legalmente constituidas conforme a las normas de su país. Además, deberán elaborar un folleto informativo que incluya toda la información relevante sobre el emisor y los valores que se ofrecen públicamente para su suscripción.

Para la oferta al público y admisión a cotización de los valores negociables, primero debe publicar un folleto que contiene toda la información relevante sobre la emisión, únicamente se exonera de esta obligación: *“a) En el caso de ofertas al público o admisiones a negociación en mercados regulados de pagarés con plazo de vencimiento inferior a 365 días. b) Conforme a lo dispuesto en el artículo 3.2 del Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, cuando las ofertas de valores negociables no estén sujetas a notificación de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento, y el importe total de cada una de esas ofertas en la Unión sea inferior a ocho millones de euros, límite que se calculará sobre un período de doce meses. c) En el caso de las entidades de crédito, no existirá obligación de publicar un folleto cuando las ofertas de valores negociables no estén sujetas a notificación de conformidad con el artículo 25 de dicho Reglamento, y el importe total de cada una de*

*esas ofertas en la Unión sea inferior a cinco millones de euros, límite que se calculará sobre un período de doce meses”*³⁶.

Aunque el derecho de información sea para los socios un derecho fundamental, ello no significa que sea un derecho absoluto. Así, en la doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo se encuentran sentencias en las que se desestima la denuncia por vulneración del derecho de información, basada en que al socio demandante se le negó el acceso a una serie de documento. Por ejemplo, en una de estas sentencias se explica que *“cuando la información requerida exija un análisis más particularizado, caso en el que las contestaciones verbales no tienen por qué ser exhaustivas, tanto más cuanto que el accionista ha tenido la posibilidad legal de pedir las informaciones por escrito con anterioridad a la reunión de la Junta”*³⁷.

Por tanto, el ejercicio del derecho de información puede convertirse en un entorpecimiento perjudicial de la sociedad. En este sentido, la Audiencia Provincial en la sentencia número 374/2024 del 4 de julio de 2024 apoyó que *“el derecho de información, como todo derecho, está sujeto al límite genérico o inmanente de su ejercicio de forma no abusiva objetiva y subjetivamente”*³⁸.

CAPÍTULO II. DERECHO DE ASISTENCIA Y REPRESENTACIÓN³⁹

1. DERECHO DE ASISTENCIA⁴⁰

El derecho de asistencia viene recogido en el artículo 93 de la LSC estableciendo que el socio tendrá como mínimo, *“El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales”*⁴¹.

³⁶ Ibáñez Jiménez, J., “La sociedad Cotizada”, Ibáñez Jiménez, J., (coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades*, vol. II, Thomson Reuters- Civitas, ed., 2020.

³⁷ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sala 1ª, núm. 482/2010, de 23 julio de 2010, Rec. 1357/2006, FJ. 3 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 17 enero 2025.

³⁸ Audiencia Provincial de Sevilla, Sección 5ª, núm. 374/2024, de 4 de julio de 2024, Rec. 1164/2022, FJ. 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 17 enero 2025.

³⁹ Campuzano, A. B., “Resumen técnico: Los derechos de asistencia, representación y voto”, 2011.

⁴⁰ Juste Mencía, J., Recalde Castells, A., “Asistencia telemática a la junta y juntas exclusivamente telemáticas tras la Ley 5/2021 (arts. 182 y 182 bis LSC)” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62, 2021

⁴¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 93.

Como se ha expuesto anteriormente, todo aquello en lo que las SAC no tengan una regulación específica o no se establezca lo contrario, se aplicará el régimen general para las SA. La primera diferencia entre ambas regulaciones son los límites para acudir a la junta, puesto que para las SAC hay un límite absoluto de mil acciones, mientras que para las SA el límite se calcula en función del capital que es uno por mil, tal y como se expone la LSC en sus artículos 179 y 521bis.

Por lo tanto, mientras que para las SAC existe un límite absoluto de mil acciones, para las SA no cotizadas el límite se establece en relación al capital social (uno por mil). Esta diferencia busca facilitar la participación de los accionistas en las SAC, donde la base accionarial es mayor y más dispersa.

Al mismo tiempo, el artículo 179 (regulación específica de las SA) establece que los estatutos pueden condicionar la asistencia a la junta a la legitimación anticipada de los accionistas, lo que implica que el accionista debe acreditar la titularidad de sus acciones.

Para la SAC, el artículo 521 bis establece que esta legitimación anticipada es obligatoria y, además, exige que los accionistas acrediten con al menos cinco días de antelación a la celebración de la junta, la titularidad de sus acciones inscritas en el registro contable a su nombre. Esta acreditación, se realiza por medio de la correspondiente entidad depositaria. El documento que acredite el cumplimiento de estos requisitos será nominativo y surtirá eficacia legitimadora frente a la sociedad.

Esta legitimación anticipada es importante porque en las SAC hay una gran dispersión accionarial y permite a la sociedad prepararse adecuadamente para la celebración de la junta.⁴²

Por tanto, las disposiciones generales del artículo 179 de la LSC son aplicables a las SAC en todo aquello relativo a la legitimación anticipada. Sin embargo, estas sociedades están sujetas a normas adicionales que limitan las barreras para la participación de los accionistas, fomentan la transparencia y garantizan el acceso mediante medios electrónicos.

⁴² Campins, A., “La Junta General de las sociedades de capital”, *Asistencia, representación y voto*, Tirant Prime, 2022, pp. 377-380. Cuatrecasas.

1.1 Directiva 2007/36/CE y Ley 5/2021.

Además de la regulación de la LSC, existen diversas normas que regulan también el derecho de asistencia y que, por tanto, coexisten con ellas como, por ejemplo, la Directiva 2007/36/CE que recoge en su artículo cuarto que *“La sociedad garantizará la igualdad de trato de todos los accionistas que estén en la misma posición por lo que se refiere a la participación y al ejercicio de derechos de voto en la junta general”*⁴³.

Esta Directiva, por un lado, incentiva la supresión de todos aquellos obstáculos que dificultan el voto y, por el otro, fomenta aquellos mecanismos posibles para facilitar la participación electrónica en las juntas de accionistas. El objetivo con esta normativa es facilitar el voto, manteniendo los mecanismos necesarios para verificar la identidad del accionista.

Esta Directiva del Parlamento Europeo y Consejo, en su artículo séptimo, establece la prohibición de que se impongan trámites innecesarios que dificulten la asistencia a las juntas generales. En su primer apartado, dispone que no se podrá obligar al accionista a dejar sus acciones en manos de un tercero para que se le permita asistir a la junta, y tampoco se podrá imponer que las acciones sean transferidas o registradas a nombre de la otra persona para que se le permita asistir a la junta general.

El objetivo de dicho artículo es tratar de que no se impongan barreras innecesarias para asistir y así ejercer el derecho de voto y eliminar aquellas restricciones que desincentivan la asistencia.

En su segundo apartado, se introduce el concepto de fecha de registro, el cual tiene mucha relevancia para determinar quién tiene legitimación para asistir a la junta general y ejercer el derecho de voto. Como consecuencia de este concepto, se evita la imposición de restricciones adicionales a los accionistas para vender o transferir sus acciones. Mediante el establecimiento de la fecha de registro, se permite a la sociedad organizarse antes de la junta, puesto que permite ver quien tiene derecho o no de votar y asistir a la junta. La Directiva, en este artículo, exige uniformidad, obligando a las sociedades a establecer una fecha de registro único, salvo que las acciones sean de diferente naturaleza.

Esta fecha de registro no deja de ser una herramienta que proporciona seguridad al determinar quién tiene derecho a asistir y votar en las juntas. Ello es porque la sociedad

⁴³ Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DOUE 14 julio de 2007).

podrá verificar los derechos de los accionistas con antelación y evitar los problemas relacionados con las transmisiones de acciones que ocurran en los días anteriores a la junta (al cotizar en mercados secundarios, es importante mencionar que, las ventas son muy comunes).⁴⁴

Otro principio que se predica en la Directiva es de temporalidad, puesto que se prohíbe que la fecha de registro sea superior a treinta días antes de la junta y al mismo tiempo, no podrá ser inferior a ocho días entre la convocatoria y la fecha de registro.

Otro aspecto importante, es el que se recoge en el artículo octavo, que regula el derecho que tienen los accionistas de participar en las decisiones de la sociedad, tanto antes como durante la junta, por medio de dispositivos electrónicos. Para que ello se permita, deben cumplirse una serie de condiciones *“solo podrá supeditarse a los requisitos y restricciones necesarios para garantizar la verificación de la identidad de los accionistas y la seguridad de las comunicaciones electrónicas y únicamente en la medida en que resulten proporcionados para alcanzar dichos objetivos”*⁴⁵.

Puede decirse que el objetivo de esta Directiva es que, los estados miembros de la Unión Europea permitan que las sociedades ofrezcan medios electrónicos para que los accionistas participen en las juntas y esto incluye, *“a) la transmisión en tiempo real de la junta general ;b) la comunicación bidireccional en tiempo real para que los accionistas puedan dirigirse a la junta general desde un lugar distante; c) un mecanismo para emitir votos bien antes, bien durante la junta general sin necesidad de nombrar a un representante que esté físicamente presente en la junta.”*⁴⁶

En España esta Directiva ha sido transpuesta por medio Ley 5/2021 que modifica los siguientes artículos relacionados con la asistencia a la junta general:

En primer lugar, el artículo 182 (con carácter general para las sociedades de capital) exige que la asistencia telemática se encuentre regulada en los estatutos. De este modo, se garantiza que los accionistas estén informados en igualdad de condiciones. Un aspecto importante para el ejercicio de los derechos de los socios es, que la junta debe hacer una

⁴⁴ Palá Laguna, R., “Cuestiones a propósito del sistema de la fecha de registro”, *GA-P*, 2019 (disponible en <https://ga-p.com/wp-content/uploads/2019/09/Cuestiones-a-prop%C3%B3sito-del-sistema-de-la-fecha-de-registro.pdf>; última consulta 17/03 2025).

⁴⁵ Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DOUE 14 julio de 2007) art. 8.

⁴⁶ Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DOUE 14 julio de 2007).

descripción de los *“plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los socios previstos por los administradores para permitir el adecuado desarrollo de la junta”*.⁴⁷

Por último, el artículo 518 de la LSC obliga a las SAC a publicar en su página web toda la información relevante sobre los medios para asistir a la junta, incluidos los medios telemáticos y la forma de ejercer los derechos por esta vía. Que la publicación se realice en la página web fomenta la igualdad entre los accionistas.

Por tanto, para las SAC es obligatorio la publicación de esta información en su página web, mientras que para las SA, será según lo previsto en sus estatutos.

1.2 Ejemplo orientativo

Un ejemplo que ayuda a entender los derechos de asistencia y participación de los accionistas es el caso Bankia. Se trata de una entidad financiera que se creó en 2010 con la fusión de varias cajas de ahorros. La entidad financiera salió a bolsa y muchos accionistas pequeños adquirieron acciones. Sin embargo, en 2012, sufrió graves problemas financieros que llevaron a su nacionalización. Como consecuencia, los accionistas alegaron que la información facilitada a los accionistas era mínima, así como, su escasa participación en la toma de decisiones, lo que hizo que se sintieran desprotegidos.

En primer lugar, los accionistas consideraron que la información era incompleta y que, por ello, dificultaba su toma informada de decisiones. En segundo lugar, los accionistas denunciaron los problemas que tuvieron para acceder a los sistemas de votación telemática, que les impidió acudir a la junta. Por último, en la junta general, hubo accionistas que no recibieron una respuesta satisfactoria a las preguntas que habían planteado.

Esto desencadenó en que muchos de ellos presentaran reclamaciones judiciales contra la entidad financiera alegando que sus derechos básicos como accionistas habían sido violados (el derecho de asistencia y participación). Como consecuencia, este caso ha tenido un impacto en la regulación de las sociedades que cotizan en bolsa. Se ha puesto mayor énfasis en la necesidad de transparencia, en la calidad y cantidad de información que los accionistas reciben para la toma de sus decisiones y, por último, en garantizar que

⁴⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 182.

los accionistas minoritarios no sean tratados de manera desigual y tengan las mismas oportunidades, siempre teniendo en cuenta su participación en la sociedad.

2. DERECHO DE REPRESENTACION⁴⁸

2.1 LSC y Directiva

El derecho de representación de los accionistas se recoge en su mayoría en la LSC, aunque coexiste con la Directiva 2007/63/CE.

El artículo 522 de la LSC titulado “*la representación del accionista en la junta general*”, comienza estableciendo la nulidad de aquellas cláusulas estatutarias que limiten el derecho del accionista a hacerse representar en las juntas generales. Sin embargo, establece un matiz, puesto que, aunque, esté prohibido limitar la representación, los estatutos sí que podrán prohibir la sustitución del representante por un tercero, ya sea persona física o persona jurídica.

El régimen general para las SA, regulado en el artículo 184 de la LSC, sí que permite limitar estatutariamente la representación. Esta limitación se justifica por tratar de garantizar la seguridad jurídica, dada la incertidumbre que puede suscitar la sustitución. Tal y como explica el en libro titulado “*La sociedad cotizada*” en el capítulo dedicado a la representación del accionista en la junta general, “*empezando por la incertidumbre derivada de la duda sobre si en este supuesto de representación voluntaria es de aplicación el art. 1721 CC., sobre contrato de mandato, o el art. 261 Cdeco., sobre contrato de comisión, con sus distintas consecuencias*”.

Todo socio que tenga derecho a asistir a la junta general también podrá ser representado, aunque el representante no sea socio. Para ello, deben de cumplirse los trámites burocráticos para que la sociedad pueda conocer por quien estará la acción representada.

El artículo 522 continúa explicando en los siguientes apartados, cómo ha de ejercitarse el derecho de representación. En este se explica que, en caso de que el representante reciba instrucciones, deberá seguirlas y conservarlas (se da a entender que las instrucciones deben estar en algún formato escrito/digital) durante el plazo de un año desde la celebración de la junta para cual se le instrucciones.

⁴⁸ Vicent Chuliá, F., “Lección 10º. La Sociedad Cotizada” en Tirant Prime (ed.), *Introducción al Derecho Mercantil*, Vicent Chuliá, 2024.

La novedad del artículo 522 radica en que, los nombramientos deben comunicarse a la sociedad pudiendo ser esta por medios escritos o electrónicos. La versión anterior no recogía la posibilidad de notificar a la sociedad vía electrónica.

El representante del accionista puede actuar en nombre de otros accionistas y ello no implica que sus votos deban ser hacia el mismo sentido, es decir, puede emitir votos de diferente signo en función de las instrucciones que haya recibido (recogido en el artículo 524 de la LSC, vid. Pág. 27 donde se trata el voto divergente de los socios).

Además, se añade que *“las entidades intermediarias podrán delegar el voto a cada uno de los beneficiarios últimos o a terceros designados por estos, sin que pueda limitarse el número de delegaciones otorgadas”*⁴⁹. Por tanto, las entidades intermediarias pueden transferir el derecho de voto a los beneficiarios finales o a terceros que estos elijan, sin que haya un límite en estas delegaciones.

Estas acciones representadas, tal y como expresa en el artículo 522.5 de la LSC, se computarán para la válida constitución de la junta.

Por otro lado, como consecuencia de la Ley 5/2021, se ha incluido el artículo 522 bis de la LSC, que obliga a las entidades intermediarias que figuran en el registro contable a facilitar el ejercicio de los derechos al verdadero titular (conocido como beneficiario último). Esto significa que deben facilitar el derecho a participar y votar, recibir dividendos, entre otros. Además, deben actuar siguiendo las instrucciones y en interés de su beneficiario último.

Con la figura de estos intermediarios se facilita la compraventa de las acciones, mientras se mantienen los derechos inherentes a la condición de accionista (recogidos en el artículo 93 LSC) y se garantiza una gestión eficiente y segura.⁵⁰

La transposición de la Directiva, sin duda, ha modernizado el funcionamiento de estas sociedades, permitiéndose la notificación electrónica y admitiendo la emisión por parte del representante de votos de signo distinto. Esto muestra cómo ha evolucionado la ley

⁴⁹Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 524.

⁵⁰ Bernárdez, M et al, Cabello, M et al, Delgado, M., Salas, I.,” Nota sobre la modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Pérez-Llorca*, 2021, pp. 4-7 (disponible en <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/2021/04/nota-modificacion-ley-sociedades-capital.pdf>; última consulta 15/02/2025).

para adaptarse a la realidad social en la que la tecnología es un elemento más del día a día.

Sin embargo, que los estatutos puedan prohibir la sustitución de los representantes, puede limitar la flexibilidad en casos donde el representante no pueda asistir, contradiciendo parcialmente al fin de las Directivas Europeas, que buscan maximizar la participación y eliminar los trámites burocráticos.

2.2 Conflicto de intereses

La representación plantea problemas de conflicto de intereses por parte de la persona designada para representar las acciones del accionista. Puesto que las SAC son sociedades con ánimo de lucro, este conflicto de intereses es un tema importante. Por ello, se dispone de una regulación para evitar estas situaciones.

Según ella: “*Antes de su nombramiento, el representante deberá informar con detalle al accionista de si existe situación de conflicto de intereses*”⁵¹. En caso de que el conflicto surja después de su nombramiento, el representante deberá informarle de manera inmediata. En ambos casos, si el representante no hubiera recibido instrucciones, deberá abstenerse de votar.

La LSC regula algún caso (no de forma exhaustiva) en los que podría existir este tipo de conflicto, como por ejemplo “*Que sea un empleado o un auditor de la sociedad, del accionista de control o de una entidad controlada por éste*”⁵².

Sin embargo, que se den los casos regulados en dicho artículo no es sinónimo de que exista un conflicto de intereses, ya que se trata de una presunción y por ello, se admite prueba en contrario. Asimismo, habrá que analizar las circunstancias específicas de cada caso.

Un caso relevante que aborda este asunto es la sentencia del Tribunal Supremo en la sentencia número 613/2020 del 17 noviembre de 2020, en el que, se establece que el conflicto “*no solo era potencial, sino efectivo*”. El caso consistía en que un accionista minoritario había designado dos administradores mediante representación proporcional, estos administradores designados, ocupaban cargos profesionales que generaban un

⁵¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 523.

⁵²Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 523.

conflicto de interés, así el Tribunal Supremo enfatiza que “*el interés social debe prevalecer sobre el derecho de un accionista en conflicto de interés permanente a designar consejeros por el sistema de representación proporcional*”.⁵³

La sentencia implícitamente admite la posibilidad de prueba en contrario al analizar detalladamente las circunstancias específicas del caso y no aplicar automáticamente el artículo que define los casos en los que puede que existan conflicto de intereses.

CAPÍTULO III. DERECHO DE VOTO

El derecho de voto se trata de un negocio jurídico unilateral que permite a los socios participar en la toma de decisiones de la sociedad. Este derecho se ejerce en la junta general (ya sea de manera presencial, telemática, por representación o por mecanismos habilitados por la sociedad) y sus competencias vienen reguladas en la LSC. A pesar de que el voto sea un mecanismo para avanzar y llegar a acuerdos, también pueden surgir conflictos fruto de paralizaciones al no conseguir las mayorías exigidas (mayoría ordinaria o mayoría reforzada)⁵⁴.

Este derecho es personal, irrenunciable e intransmisible que le corresponde al propietario de la acción. Mediante su voto, el accionista contribuye a la formación de la voluntad social, participando en la adopción o rechazo de las propuestas sometidas a la Junta. Sin embargo, el derecho de voto no es un derecho personalísimo ni inderogable, ya que el artículo 93 de la LSC, al enumerar los derechos mínimos de los socios, establece la expresión “*salvo los casos en ella previstos*”. Esta reserva legal remite, en el caso del derecho de voto, a la existencia de participaciones y acciones sin voto, lo que indica que dicho derecho puede estar sujeto a excepciones previstas en la propia ley.⁵⁵⁵⁶

La junta general es el órgano que lo integran todos los socios y sus competencias vienen reguladas en la LSC en su artículo 160. Entre ellas se encuentran, por ejemplo, la

⁵³ Tribunal Supremo Sala de lo Civil, Sección 1º, núm. 613/2020 de 17 de noviembre de 2020 Rec. 5135/2017 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 3 de enero de 2025.

⁵⁴ Deyfin Anteo, “Derechos de los socios: derecho de voto y veto”, 2020 (disponible en <https://deyfinetl.com/derechos-de-los-socios-derecho-de-voto-y-veto/>; última consulta 17/01/2025).

⁵⁵ Menéndez Menéndez, A., Beltrán Sánchez, E., “Las acciones sin voto”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 191, pp. 7.

⁵⁶ Millán, M., “Derechos de los socios minoritarios en la Ley de Sociedades de Capital”, *Devesa Abogados*, 2023.

modificación de los estatutos sociales, el aumento o reducción del capital social, la disolución de la sociedad, entre otras. Pero para el caso de las SAC, se reservan más competencias a la junta general que se recogen en el artículo 511 bis, que explica que *“En las sociedades cotizadas constituyen materias reservadas a la competencia de la junta general, además de las reconocidas en el artículo 160:*

*“a) La transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas. b) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad. c) La política de remuneraciones de los consejeros en los términos establecidos en esta ley”*⁵⁷.

Es por tanto en la junta general dónde, los socios ejercen su derecho de voto y expresan su voluntad sobre los asuntos que se tratan. Por tanto, el derecho de voto es un pilar esencial para el funcionamiento de las SAC, ya que permite a los accionistas influir acerca de las estrategias de la sociedad, siempre y cuando se tengan en cuenta las competencias de la junta general en las que los socios emiten sus votos.⁵⁸

Este derecho viene recogido en el artículo 93 de la LSC que establece que *“Los socios tienen, al menos, los siguientes derechos... c) El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar acuerdos sociales”*. Por tanto, se configura como un derecho esencial para la participación en la sociedad.

Como se ha expresado en la introducción, las SAC se rigen en todo lo que no se establezca lo contrario en la regulación para las SA y, dada la importancia de garantizar una democracia societaria y proteger a los accionistas minoritarios, se prevé una regulación específica en cuanto al tamaño para que los accionistas puedan influir en las decisiones. El artículo 495 de la LSC establece *“El porcentaje mínimo del cinco por ciento que determinadas disposiciones aplicables a las sociedades anónimas exigen para el ejercicio de ciertos derechos de los accionistas será del tres por ciento en las sociedades cotizadas”*.⁵⁹

⁵⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 511 bis.

⁵⁸ Uría, R., “Derecho de voto del accionista”, *Vlex*, n.178, (s.f.), pp. 165-182.

⁵⁹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 495.

Dado que estas sociedades cotizan en mercados secundarios regulados, se busca garantizar que los accionistas minoritarios puedan tener voz en la toma de decisiones que, en cualquier caso, incrementa la transparencia (característica fundamental de las SAC), mientras que evita una concentración excesiva del poder entre aquellos accionistas mayoritarios.

Además, el artículo 495 continúa matizando particularidades de las SAC *“La fracción de la capital social necesaria para poder impugnar acuerdos sociales, conforme a los artículos 206.1 y 251, será del uno por mil del capital social”*. La justificación por la que las SAC tienen diferente regulación en cuanto a la impugnación de los acuerdos sociales es porque, estas sociedades como regla general tienen gran dispersión accionarial, por tanto, dificultaría a los accionistas minoritarios participar en la toma de decisiones y su relevancia radica en que se impugna aquello que se ha votado (se tratará en el derecho de impugnación de los acuerdos sociales, vid. Pág. 31)⁶⁰.

Por último, otro matiz de las SAC es que *“Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 205.1 para los acuerdos que resultaren contrarios al orden público, la acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de tres meses”*⁶¹. Es únicamente en los casos de orden público y a diferencia de las SA que no caduca, en las SAC se establece un plazo breve para garantizar la seguridad jurídica y el flujo de las operaciones societarias (vid. Pág. 31).⁶²

El derecho de voto que tienen los accionistas se rige por el principio de proporcionalidad y se recoge en la LSC en su artículo 96.2 *“No podrán emitirse acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia.”*⁶³. Este principio se fundamenta en que cada acción otorga a su titular el derecho a emitir un voto, habiendo una relación directa entre el capital invertido y la capacidad de decisión.⁶⁴

⁶⁰ Zunzunegui, F., “Sociedades mercantiles especiales: sociedad cotizada en bolsa”, 2020, pp. 14-18.

⁶¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 495.

⁶² Osborne Clarke, “La alteración de la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto”, 2022 (disponible en <https://www.osborneclarke.com/es/insights/la-alteracion-de-la-proporcionalidad-entre-el-valor-nominal-y-el-derecho-de-voto>; última consulta 01/02/2025).

⁶³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 96.

⁶⁴ De Dios Martínez, L.M., “Sociedades cotizadas y limitaciones al número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista”, *Práctica Jurídica*, (s.f.) (disponible en

Este principio se basa en que el control de la sociedad debe estar en aquellos que hayan asumido mayor riesgo y que consiguientemente tienen mayor número de acciones, pero al mismo tiempo protege a los minoritarios, asegurándoles que no podrán establecerse ningún tipo de cláusula que haga que su participación en la sociedad no sea proporcional.

Como excepción, se establece que *“las cláusulas estatutarias que, directa o indirectamente, fijen con carácter general el número máximo de votos que pueden emitir un mismo accionista, las sociedades pertenecientes a un mismo grupo o quienes actúen de forma concertada con los anteriores, quedarán sin efecto cuando tras una oferta pública de adquisición, el oferente haya alcanzado un porcentaje igual o superior al 70 por ciento del capital que confiera derechos de voto, salvo que dicho oferente no estuviera sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado”*⁶⁵.

Se pone de manifiesto que en las SAC no se pueden establecer limitaciones en cuanto al número máximo de votos que puede emitir un accionista. Sin embargo, esta regla queda sin efecto en el caso particular de que, tras una OPA el oferente alcance más del 70% del capital social con derecho de voto. Esta excepción se establece para evitar bloqueos y se tratará en el apartado derecho de adquisición y suscripción de acciones (Vid. Página 38).

Por último, el voto con diferente signo del accionista es válido, puesto que la LSC no lo prohíbe expresamente y su admisión se deriva de la naturaleza individual y personal del derecho. Por tanto, se desprende que el derecho de voto es esencial y que únicamente puede limitarse por motivos tasados, además como se explica en el artículo sobre lecciones de derecho mercantil “el socio de una sociedad anónima o limitada tiene tantas posiciones de socio como acciones o participaciones ostente y podrá ejercitar el voto correspondiente a cada una de ellas como tenga por conveniente”.⁶⁶

<https://www.elnotario.es/index.php/practica-juridica/936-sociedades-cotizadas-y-limitaciones-al-numero-maximo-de-votos-que-puede-emite-un-mismo-accionista-0-981288610008814>; última consulta 23/02/2025).

⁶⁵Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 527.

⁶⁶ Alfaro, J., “El voto divergente”, *Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://almacendederecho.org/el-voto-divergente>; última consulta 27/03/2025).

CAPÍTULO IV. DERECHO A IMPUGNAR ACUERDOS SOCIALES⁶⁷

El artículo 93 de la LSC recoge como derecho de los socios en las sociedades de capital “*El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales*”. Por tanto, es una posibilidad además de votar acuerdos, el de impugnarlos siempre y cuando, se cumplan una serie de requisitos que se exponen en este apartado.

En primer lugar, conviene establecer que es un derecho de los socios, por tanto, únicamente aquellos que tengan tal condición en el momento en el que se adopta el acuerdo⁶⁸.

La forma en la que se acredita la condición de socio en las SAC es más exigente que cualquier otra sociedad de capital, debido al interés en garantizar la transparencia y el control, ya que estas cotizan en mercados regulados.

La LMV regula los requisitos para que el socio tenga tal condición, esto se realiza a través de la emisión de certificados expedidos por las autoridades autorizadas. En España, será Iberclear el organismo encargado de esta función. La función del registro es informar cuál es la situación del accionista en la sociedad en ese momento.⁶⁹

En segundo lugar, una vez acreditada la condición de socio, este podrá ejercer su derecho a impugnar los acuerdos sociales cuando, consideren que estos son contrarios a la ley, a los estatutos de la sociedad o que en todo caso se lesionan sus derechos. Sin embargo, en la Sentencia del Tribunal Supremo número 873/2011, de 7 de diciembre de 2011 se dice que “*los intereses lesionados no han de ser los de los socios en particular, sino los de la sociedad*”, destacando que el procedimiento de impugnación está diseñado para proteger el interés general de la sociedad y no intereses particulares contrarios a esta.⁷⁰

La regulación aplicable tanto a las SA y SAC es la LSC que establece en su artículo 204, “*Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en*

⁶⁷ Sánchez Ruiz, M., “Acuerdos impugnables y responsabilidad de la sociedad”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 319, 2021.

⁶⁸ Navas & Cusi, “Los requisitos para impugnar acuerdos sociales en una sociedad cotizada.”, 2021 (disponible en <https://www.navascusi.com/requisitos-impugnar-acuerdos-sociales-cotizada/>; última consulta 27/12/2024).

⁶⁹ Coll Morales, F., “Iberclear”, *Rankia España*, 2025 (disponible en <https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/iberclear>; última consulta 23/03/ 2025).

⁷⁰ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 873/2011 de 7 diciembre de 2011, Rec. 1857/2008, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 15 de enero 2025).

beneficio de uno o varios socios o de terceros”⁷¹. En el siguiente apartado se define lo que debe entenderse por lesionar el interés social y, es el que puede producirse de aquellos acuerdos que, a pesar de no causar un perjuicio patrimonial, se imponen de manera abusiva por la mayoría.

Este abuso de la mayoría se entiende cuando, por un lado, no responde a una necesidad razonable de la sociedad o, por otro, se aprueba en beneficio de la mayoría y perjudica injustamente a los socios minoritarios. Por ejemplo, en el caso de que los socios mayoritarios aprueben una ampliación de capital con eliminación del DSP para disminuir la participación del resto de accionistas en la sociedad.

En la sentencia del Tribunal Supremo 418/2005 del 26 de mayo de 2005 se aclaró que, por ejemplo, privar a un socio minoritario, en este caso concreto, del reparto de beneficios sin que haya una causa justificada se considera, una actuación abusiva que *“se trata de actitud impeditiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significa consagrar un imperio despótico de la mayoría”*⁷².

El artículo 204 de la LSC en su apartado segundo, regula algunas excepciones a la posibilidad de impugnar los acuerdos que adopta la sociedad y son:

- En el supuesto de que el acuerdo social hubiera sido dejado sin efecto o sustituido por otro, con lo cual, no estaría vigente. La razón es la rectificación de la sociedad, cosa distinta, es que tal acuerdo hubiera tenido efecto y se trate de ejercer acciones legales para eliminarlo. En la Sentencia del Tribunal Supremo número 589/2012 del 18 de octubre de 2012 se subraya que la rectificación voluntaria por parte de la sociedad puede privar de objeto a la impugnación, salvo que hubiera tenido efectos.⁷³
- Si en la adopción del acuerdo hubiere habido errores formales o procedimentales menores *“para la convocatoria o la constitución del órgano o para la adopción*

⁷¹Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 204.

⁷² Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 418/2005, de 26 mayo de 2005, Rec. 4744/1998, FJ. 1 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 7 de febrero de 2025.

⁷³ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 589/2012, de 18 octubre de 2012, Rec. 311/2009, [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 23 de marzo de 2025.

del acuerdo”⁷⁴. Salvo que el error consistiera: en la forma y plazo de la convocatoria, a las reglas fundamentales para la constitución del órgano o que esté relacionado con las mayorías necesarias para que se adopte el acuerdo.

- Que la sociedad no responda correcta o suficientemente a las preguntas formuladas por los accionistas antes de la junta, en principio, no es un motivo válido para impugnar un acuerdo, salvo que esta información fuera esencial para ejercer el derecho a voto.
- Tampoco será en principio un motivo válido para impugnar un acuerdo, que a la junta asistieran o votaran personas que no tuvieran ese derecho o no estuvieran legitimadas, salvo que la presencia de esas personas fuera esencial para la adopción del acuerdo.
- Asimismo, no será motivo válido para impugnar un acuerdo el cómputo erróneo de los votos o la emisión inválida de ellos, salvo que esos votos fuesen esenciales para llegar a la mayoría necesaria para la adopción del acuerdo.

El artículo 206 de la LSC recoge que para poder impugnar un acuerdo se debe estar legitimado y estos pueden ser los administradores, los terceros que acrediten un interés legítimo y como se ha mencionado anteriormente, aquellos socios que tuvieran tal condición antes de la adopción del acuerdo (pero deben de representar al menos el uno por ciento del capital social ya sea individual o conjuntamente).

El artículo 495 que se aplica únicamente a las SAC establece el matiz de que “*La fracción de la capital social necesaria para poder impugnar acuerdos sociales, conforme a los artículos 206.1 y 251, será del uno por mil del capital social*”⁷⁵. Por tanto, hay una gran diferencia en los porcentajes, siendo mucho menor el de las cotizadas (0,1 por ciento del capital), facilitando de esta manera a los socios minoritarios el ejercicio de este derecho.

A pesar de que no se mencione expresamente la posibilidad de modificar este porcentaje, como la regulación de las SA se aplica a las SAC si no se dice lo contrario o se regula expresamente, el artículo 206 recoge que los estatutos podrán reducir este. Además, en el caso de que los socios no alcancen la proporción establecida para impugnar el acuerdo,

⁷⁴ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art.204.

⁷⁵Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 495.

tendrán el derecho a recibir el resarcimiento por el daño que el acuerdo les hubiera ocasionado.

Aquellos que sean considerados contrarios al orden público (como se ha expuesto vid. Pág. 29), podrá cualquier socio con independencia de su participación en la sociedad impugnarlos o incluso aquel socio que hubiera adquirido tal condición con posterioridad a la adopción del acuerdo, constituyéndose esto como una excepción ya que el requisito básico para impugnar acuerdos es tener la condición de socio en el momento en el que se adopta. Además de los socios, podrán impugnarlo también los administradores y los terceros, aunque no acrediten un interés legítimo.

El artículo 206 de la misma ley continúa aclarando que la impugnación de los acuerdos debe de dirigirse contra la sociedad y no frente a los administradores o representantes. Si los socios votaron a favor del acuerdo, tendrán el derecho a intervenir en el proceso para defender su validez⁷⁶.

El derecho que tienen los socios de impugnar los acuerdos tiene un plazo de caducidad según el artículo 205 de la LSC de un año a contar desde la fecha de la adopción del acuerdo. Si se hubiera adoptado por escrito, desde la recepción del acta si se hubiera adoptado por escrito el acuerdo, y si se hubiera inscrito, comenzará a computar desde la fecha de inscripción.

La regulación general establece que, si el acuerdo fuere contrario al orden público, la acción para impugnarlo no caducará ni prescribirá. Sin embargo, en el caso de las SAC el artículo 495 de la LSC matiza que la acción para impugnarlo caducará en el plazo de tres meses, ello se justifica en tratar de agilizar la adopción de acuerdos y la venta y compra de acciones. Por tanto, hay una gran diferencia en función de si es por ejemplo una SA o una SAC.

El procedimiento para la impugnación se tramitará mediante juicio ordinario, conforme a la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC). Y si fuese posible eliminar la causa de impugnación *“el juez, a solicitud de la sociedad demandada, otorgará un plazo razonable para que aquella pueda ser subsanada”*. Por tanto, se da la posibilidad de otorgar un plazo de subsanación.

⁷⁶ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 206.

Si la sentencia que resuelve sobre la impugnación declara la nulidad del acuerdo, deberá de inscribirse en el registro mercantil junto con su publicación en el BORME y, en el caso específico de las SAC, deberá comunicarlo a la CNMV.

Como se ha explicado anteriormente, los acuerdos pueden inscribirse y, en tal caso, se deberá de cancelar su inscripción y los asientos posteriores que fuesen contrarios a ella una vez se haya declarado la nulidad del acuerdo⁷⁷.

Un ejemplo relevante en España a cerca de la impugnación de los acuerdos sociales es el caso Abengoa, este ilustra como los accionistas minoritarios pueden recurrir a los tribunales para proteger sus derechos.

En 2015 y 2016, la empresa sufrió una grave crisis y, para tratar de solucionarla, se propuso un plan de reestructuración financiera que incluía, entre otras medidas, la ampliación de capital, que fue aprobada en la junta general. Sin embargo, los accionistas minoritarios consideraron que estos eran perjudiciales para sus intereses y, por ello, los rechazaron⁷⁸.

Ante esta situación, los accionistas minoritarios impugnaron los acuerdos, basándose en el artículo de la LSC que establece que son impugnables los acuerdos sociales cuando estos sean ilegales, abusivos o contrarios a los intereses de la sociedad.

Alegaron que, con la ampliación de capital, su participación en la sociedad disminuía y, consecuentemente, se reducía su influencia en la sociedad y el valor de sus acciones, beneficiando a los accionistas mayoritarios en perjuicio suyo. Por otro lado, también argumentaron que no recibieron información suficiente sobre las posibles consecuencias de los acuerdos y que era posible adoptar medidas menos lesivas para sus intereses.

Los tribunales admitieron a trámite las impugnaciones presentadas y anularon parcialmente algunos de los acuerdos, lo que obligó a Abengoa a revisar su plan y buscar alternativas.

Con este caso, se pone de manifiesto la importancia de proteger a los accionistas y en que no se adopten acuerdos que puedan perjudicarles. Al mismo tiempo, las sentencias que se

⁷⁷ Tribunal Supremo, Sala civil, sección 1º, de 7 diciembre de 2011, núm. 873/2011, Rec. 1857/2008 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 27 de marzo 2024.

⁷⁸ Gómez, J., “El caso Abengoa: Impugnación de acuerdos sociales y protección de los accionistas minoritarios”. *Revista de Derecho Mercantil*, 2020.

emitieron reforzaron los derechos de los minoritarios garantizando que sean tenidos en cuenta para la toma de decisiones. Por tanto, los acuerdos que se adoptan en las Juntas Generales deben ser proporcionales y equitativos, evitando medidas que beneficien desproporcionadamente a unos accionistas en detrimento de otros⁷⁹.

CAPÍTULO V. DERECHO DE SEPARACIÓN Y EXCLUSIÓN⁸⁰

En una SAC el derecho de separación y exclusión de los accionistas tiene una regulación muy diferente al resto de sociedades de capital, puesto que en las SAC las acciones cotizan en un mercado secundario y los accionistas, por tanto, pueden vender sus títulos libremente.

Por tanto, se puede decir que, en las SAC, el derecho de separación es casi inexistente en la práctica a diferencia del resto de sociedades de capital. El régimen jurídico se regula en los artículos 346 y siguientes de la LSC.

Por un lado, este primer artículo regula que en el supuesto de que los accionistas no hubieran votado a favor de un acuerdo de “a) *Sustitución o modificación sustancial del objeto social.* b) *Prórroga de la sociedad.* c) *Reactivación de la sociedad.* d) *Creación modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos*”⁸¹.

Podrán separarse igualmente de la sociedad y también en los supuestos de “*modificación estructural los socios tendrán el derecho de enajenación o separación en los términos establecidos en el libro primero del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio*”⁸².

⁷⁹ Noceda, M. A., “El impacto de la nueva normativa sobre las empresas cotizadas”, *El País* de 2007 (disponible en: https://elpais.com/economia/2017/09/25/actualidad/1506362321_180499.html; última consulta 7 de febrero 2025).

⁸⁰ Aranzadi Instituciones, “Separación de socio”, (s.f.) (disponible en https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1O0WrDMAz8mvklMOJuS9cHP6SxYYHSICQbY29KYloz185sp2v-fnK6wQwnn6TjdF-TdHMrr4FxUYvipUq4SBpxqPOirPaJ2Ce7vEmaqigFz7lokqJqy4-c5w3xs7FmPrPWTZIE6DyjaXq37ilihYj8AbGJTYZYI57jIloWJaVLjSUu6VMsUbpZ2IoS6MMEmtueLVxdZAsdoxmxpBuO7OUBBtA1xLPb4g_2e89XNQRgrJmC-6WTg0DE-9pfPSRZhm5SOdRwN7UUZogiZfg-tMBjpLtlA-AdpMOMFh_D368Em0-MUOzqH4t_atR0Qb0_HNaDuFgO5dMLcd6TX-HIIsQEsZ_OWCCdRzbTWGX_rRejwznTFTaQpwdvJSs_OHEgijj6UBAAA=WKE ; última consulta 17/03/2025).

⁸¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 346

⁸² *Id.*

Sin embargo, el derecho de separación por falta de distribución de dividendos no se aplica a las SAC, como recoge el 348 bis de la LSC, esto es porque los socios pueden vender libremente sus acciones como alternativa a la separación.

De igual modo, con el consentimiento unánime de todos los socios, podrán establecer en los estatutos de la sociedad, supuestos que originan el derecho de separación del socio (aunque en la práctica no se suele dar)⁸³.

Si el socio decide ejercer su derecho a separarse de la sociedad, deberá notificarlo a la sociedad que está obligada a adquirir las acciones del socio a un precio razonable. Si no se llegara a un acuerdo para reembolsar, se podrá acudir al informe de un experto independiente

Es importante destacar que el ejercicio del derecho de separación en las SAC es menos frecuente debido a la facilidad de venta de acciones en el mercado y las limitaciones específicas mencionadas.

Al mismo tiempo, la exclusión de los socios también es algo casi existente en las SAC, sin embargo, existen mecanismos de venta forzosa de las acciones. Como se mencionará en el derecho de adquisición (Vid página 36), en caso de que se emita una OPA por exclusión de cotización, los socios tienen el derecho a vender sus acciones con los mecanismos que se han explicado en dicho apartado. Además, también en los casos de que un accionista supere el 90% del capital social, podrá exigir a los socios restantes la venta de sus acciones con las condiciones establecidas.

En conclusión, el derecho de separación y exclusión son menos comunes en las SAC, puesto que la venta y compra de acciones es más sencilla y rápida en los mercados secundarios.

⁸³ Osborne Clarke, “Derecho legal de separación”, 2023 (Disponible en <https://www.osborneclarke.com/es/insights/derecho-legal-de-separacion>; última consulta: 17/03/2025).

III. LOS DERECHOS ECONÓMICOS

CAPÍTULO I. DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE Y SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

1. DERECHO DE ADQUISICIÓN DE LOS SOCIOS Y DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

1.1. Derecho de adquisición de los socios

En las Sociedades de Capital, existe un derecho de adquisición de las acciones y el derecho también de adquisición preferente en la compra de acciones. En el caso de una Sociedad Limitada, el artículo 107 LSC prevé una excepción a este derecho en el caso de transmisión de participaciones sociales, si se realiza a favor de un cónyuge, ascendiente o descendiente del accionista o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. Para el ejercicio de este derecho de adquisición preferente, se regula el procedimiento a seguir, sin perjuicio de lo que puedan establecer en los Estatutos Sociales. En cualquier caso, se establecen restricciones a esa regulación estatutaria en el propio artículo.

En el caso de las SA, el régimen general de transmisión es diferente según existan acciones al portador o nominativas. El artículo 545 del Código de Comercio establece que los títulos al portador serán libremente transmisibles por la mera tradición del documento, sin restricciones. Sin embargo, la transmisión de acciones nominativas es libre pero sujeta a que se acredite la transmisión para su inscripción en el libro-registro de acciones nominativas (art. 120 LSC), y además son válidas las restricciones o condicionamientos a la libre transmisibilidad de las acciones si así lo establecieran los Estatutos Sociales, conforme a los principios arriba referidos.

Respecto a las SAC, las acciones deben de representarse por medio de anotaciones en cuenta y, en su mayor parte, están custodiadas por entidades intermediarias (financieras) por cuenta de sus titulares. Por su propia naturaleza, serán libremente transmisibles sin derechos de preferencia, en las plataformas bursátiles, o por transmisión onerosa o gratuita formalizada en escritura pública.⁸⁴

⁸⁴ Santander, “Aprende cómo comprar acciones y cómo invertir en bolsa”, *Open Bank*, (s.f.) (disponible en <https://www.openbank.es/open-to-learn/como-invertir-en-bolsa-como-comprar-acciones>; última consulta 23/03/2025).

1.2 Derecho de adquisición preferente⁸⁵

En cuanto al derecho de adquisición preferente, es aquel por el que se permite a los socios adquirir acciones antes de que se ofrezcan a terceros y se activa cuando la sociedad decide vender o transmitir acciones que posee. Por tanto, la sociedad se lo ofrece a las accionistas existentes primero y estos podrán adquirirlas en proporción a su participación en la sociedad. Se recoge en el Texto Refundido de la Ley Concursal en el contexto de procesos de refinanciación y reestructuración financiera.

Se trata de una excepción a la libre transmisión de las acciones que caracteriza a las SAC y por ello tendrá la consideración de pacto para social.

Con esta regulación se permite a los socios mantener su proporción en la sociedad, aunque si estos no ejercen su derecho, la sociedad seguidamente puede ofrecérselo a terceros. Este derecho no es absoluto y la sociedad puede establecer un plazo máximo para ejercer este derecho y también un número máximo de acciones que los socios pueden adquirir.⁸⁶

De igual manera, como uno de los objetivos es garantizar la transparencia, se exige que la sociedad informe al mercado y a los accionistas sobre cualquier operación de adquisición venta o transmisión de acciones propias y se debe publicar en la página web de la sociedad.

⁸⁵ Calvacho Losada, F., Medina De Lacalle, A., “El derecho de adquisición preferente del artículo 700 del Texto Refundido de la Ley Concursal y otros problemas de las capitalizaciones de créditos en procesos de reestructuración financiera de sociedades cotizadas”, *Tribuna*, 2020 (Disponible en <https://diariolaley.laleynext.es/dli/2020/09/17/el-derecho-de-adquisicion-preferente-del-articulo-700-del-texto-refundido-de-la-ley-concursal-y-otros-problemas-de-las-capitalizaciones-de-creditos-en-procesos-de-reestructuracion-financiera-de-sociedades-cotizadas>; última consulta 23/03/2025).

⁸⁶ Aranzadi Instituciones, “Autocarera”, (s.f.) (disponible en https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OXWuDMBT9Nc uLMEzX2fUhd1aFCdIUdWXs7aqhDUstI8Su_vvd2A124dzPw7nnaxJ2bsXNs0PND7zOSr5PqzJP8ygv KkRdZK8ca3TkLY-KfVSITZTtxtvxl87QhbtZGzxfW2kkQD51jNI4fNj1FrBChf0Jsw5AgNoiXsAikhUnpkkMKR_ocUqBul25 FCfR-ApWbnq1DL6-ihY7RhBg7CLubWUy88aBq4diGuLP53sNVnsBL03dg7-bkMLDiPQ5BaZKsyVVYhwR2lCehvSBOgO3PBzgJ1pyN9ZV0_hHceCNKf-LzZrn_irk3LYMAqP_ru8Ru8h51O6_vN9lrrDI4kYSEvHzBOOo5toodL3Mo3H4Zrqgm1JnYM3khGLx Dzh6w1SjAQA AWKE; última consulta 25/03/2025).

2. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

Por otro lado, el derecho de suscripción preferente (en adelante DSP) es aquel mediante el cual se otorga a los accionistas, dentro de las sociedades de capital, el privilegio de adquirir las acciones nuevas emitidas por esta, en los aumentos de capital. Por consiguiente, este derecho concede a los accionistas existentes un privilegio, puesto que les otorga prioridad para adquirir esas acciones emitidas.⁸⁷

Su fundamento se encuentra en garantizar el principio de igualdad recogido en la LSC y al mismo tiempo, evitar la dilución de la participación, ya que en caso de que haya un aumento de capital en el que se suprima este derecho, los accionistas no mantendrían la proporción que tenían con respecto al capital social.

Su regulación se encuentra en los artículos 304 y siguientes de la LSC, que establece el régimen general para las sociedades de capital “*En los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones sociales o de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, cada socio tendrá derecho a asumir un número de participaciones sociales o de suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posea*”⁸⁸.

La limitación o supresión de este derecho de suscripción preferente y de asunción preferente es competencia exclusiva de la junta general. Por tanto, la junta general tiene la potestad de limitar este derecho e incluso suprimirlo, con las mayorías cualificadas requeridas por ley, respetando las condiciones establecidas el artículo 308 LSC que tienen como objetivo mantener unas garantías que protejan a los accionistas. Esto es importante porque, en caso de que se suprima, los accionistas verían reducida su proporción de acciones en el capital social.

Cada acción existente otorga un DSP, pero el número de DSP necesarios para suscribir una nueva acción depende de las condiciones específicas de la ampliación de capital. Aunque el número total de DSP emitidos es igual al número de acciones existentes, la relación entre DSP y nuevas acciones varía según los términos de cada ampliación,

⁸⁷ Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Guía de los derechos de suscripción preferente”, (disponible en https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Guia_DSP.pdf; última consulta 17/03/2025).

⁸⁸ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 304.

afectando así al número total de nuevas acciones que se pueden adquirir con los DSP disponibles⁸⁹.

Las SA y las SL contienen también su propio régimen en cuanto al plazo para ejercitar este DSP, así el artículo 305 de la LSC dispone que “*El plazo para el ejercicio del derecho no podrá ser inferior a un mes desde la publicación del anuncio de la oferta de asunción de las nuevas participaciones o de suscripción de nuevas acciones en el Boletín Oficial del Registro Mercantil*”⁹⁰. En el caso de las SAC, el plazo mínimo para ejercitar este derecho no puede ser inferior a 14 días desde la publicación en el BORME. La razón por la que el período mínimo para ejercitar el derecho es inferior es para permitir una mayor rapidez en la emisión de acciones.

Para el supuesto en que se emitan acciones con exclusión del DSP, cuyo importe sea inferior al 20% del capital social, la ley no prescribe el informe del experto independiente, sin embargo, la sociedad puede voluntariamente optar por solicitarlo.⁹¹

A pesar de que en estos casos no sea preceptivo dicho informe, se establecen medidas que tratan de garantizar que la emisión sea justa y no perjudique a los socios existentes. Por ello, aunque no se exija el informe, las acciones emitidas deben reflejar su valor razonable (este valor es el precio justo y objetivo en el momento de la emisión, determinado mediante métodos financieros y económicos). En sustitución del informe del experto, los administradores deben elaborar un informe que justifique dicho valor razonable.

Se establece la presunción sobre cómo determinar el valor razonable de las acciones que emite una SAC con exclusión del derecho de suscripción preferente.

Dicha presunción consiste en que el valor razonable de las acciones es el valor de mercado (precio por el que cotizan en bolsa), el cual será de aplicación siempre y cuando los administradores no justifiquen otro valor diferente. Además, para que este sea aceptado como valor razonable, el precio de emisión no puede ser inferior en más de un 10% al importe de la cotización bursátil en el momento de la emisión.

⁸⁹ Urrutia, P., “¿Qué son los derechos de suscripción preferente?” *Leialta Abogados*, 2024 (disponible en <https://www.leialta.com/blog/que-son-derechos-suscripcion-preferente/>; última consulta 17/03/2025).

⁹⁰ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 305.

⁹¹ Navas & Cusi, “¿Qué es el derecho de suscripción preferente?”, 2018 (disponible en: <https://www.navascusi.com/que-es-el-derecho-de-suscripcion-preferente/>; última consulta 17/03/2025).

Sin embargo, se establece la posibilidad de poder emitir acciones a un precio inferior al valor razonable, pero en tal caso, el informe de los administradores deberá justificar que el interés social no solo exige que se excluya el DSP, sino también el tipo de emisión propuesto (que es en este caso inferior al valor razonable). Además, con el fin de garantizar que esta decisión sea justificada y legítima, se va a requerir la elaboración por parte del experto independiente de un informe, que abordará específicamente:

- Una explicación de cómo afecta a los accionistas, la decisión de emitir acciones por un precio inferior al valor razonable, puesto que se reduce el valor de las acciones ya existentes.
- Además, deberá argumentar y confirmar porqué la justificación de los administradores es correcta y consecuentemente, será posible emitir acciones por un precio inferior a su valor razonable.⁹²

La junta general de accionistas es el órgano máximo de decisión de una sociedad, sus competencias con carácter general se recogen en el artículo 160 de la LSC y entre ellas se encuentra la exclusión del derecho de suscripción preferente y el aumento o reducción del capital social. Para las SAC, el artículo 505 de la LSC, recoge que la junta puede fijar directamente las condiciones de la emisión “*la fecha, precio y demás condiciones de la emisión*”⁹³. Sin embargo, tienen también la potestad de delegarlo al consejo de administración, pudiendo este órgano determinar el precio y el procedimiento.

Con lo que se ha expuesto, es evidente que la regulación de las SAC es más específica y estricta que la de las SL y SA, puesto que además de las mayorías mencionadas, se exige también un informe de un experto independiente. La excepción de este informe se da en los casos en los que se emitan acciones con supresión del DSP con un importe inferior al 20%, que será preceptivo únicamente el informe de los administradores, en vez del informe del experto independiente.

La razón de esta regulación más estricta es porque las acciones cotizan en mercados secundarios y hay una mayor cantidad de accionistas.

⁹² Vicent Chuliá, F., “Lección 10º. La Sociedad Cotizada” en Tirant Prime (ed.), *Introducción al Derecho Mercantil*, Vicent Chuliá, 2024.

⁹³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 505.

Con todo, está claro que emitir acciones eliminando el DSP de los socios existentes les perjudica, puesto que pierden porcentaje de participación en la sociedad. Es por ello que, a pesar de las desventajas, el ordenamiento jurídico trata de compensarlas con el régimen de garantías tan estricto y regulado, exigiendo informes, regulando el precio...

Por tanto, el derecho de adquisición y suscripción preferente son diferentes, puesto que el segundo surge a raíz de una ampliación de capital y el de adquisición es la posibilidad de comprar acciones ya existentes, aunque tienen características similares, como por ejemplo mantener la proporcionalidad como también el informe de los administradores (en el DSP en caso de que se excluya).

3. ¿CÓMO FUNCIONA LA OPA Y PORQUE ES LA EXCEPCIÓN A LA REGLA GENERAL? ⁹⁴

La OPA significa oferta pública de adquisición y son las aquellas que se dirigen a todos los accionistas o aquellos que sean titulares de otros valores, que puedan dar derecho al oferente a su suscripción o adquisición, para que sean adquiridas por el oferente (esta oferta tiene carácter contractual)⁹⁵.

Es importante precisar, que existen diferentes clases de OPAS y ello dependerá de la razón que permita formularla. La primera clasificación diferencia entre OPAS voluntarias y obligatorias. Las primeras son fruto de la autonomía de la voluntad, puesto que no existe una obligación legal para su presentación. Por otro lado, las OPAS obligatorias se dan en las sociedades cuyas acciones se negocian en una bolsa de valores y su justificación se encuentra en proteger a aquellos accionistas, en los supuestos de cambios de control

⁹⁴ Aranzadi Instituciones, “Oferta pública de adquisición de acciones (OPA)”, (s.f.) (disponible en [⁹⁵ Cortés, L.J., “Los mercados de valores \(II\). Operaciones y contratos”, *Lecciones de Derecho Mercantil Volumen II*, editorial 14ª, 2016.](https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OwU7DMAz9GnKZhJoNNnbIoWsr0csKXYcQNY-1togsKUla1r_HaUEi0nNsv2f7ffXoxgZvQeRFXWTP1SivFmn-eiwPZVZW-0VWNeVHmqcH5kdjzXgVjeuRBTh5wZPkbIM5YUml-YqwjcWasCE8xUYUTUrOpxhDJPljDFG6nbllZyBDDzq3Uky5GrCBk-BrZI2LbjeKhAUbQNdl5zln_mK_9zCoMwRlzQ7cbE-1rSjek_j46oH2Dug8CcSbOqMJyDyCk5cXOKMojZLK3oPvbkybT7p9mMjftf5oVJwG_b89z-6EGjpKZiZY1LTn0PADDSa9s8OdJ0ea6vJ9FR31tOZ_kpWSpOBs71HLZifIBhcCY0BAAA=WKE; última consulta 25/03/2025).</p></div><div data-bbox=)

societario o en casos de exclusión de la cotización de las acciones en mercados financieros.⁹⁶⁹⁷

Dentro de las OPAS obligatorias se encuentran las que se formulan por toma de control y las forzosas. Las primeras, se refieren a los casos en los que cualquier persona física o jurídica alcance un 30% de derecho de voto o bien, sea capaz de designar tal y como establece el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores *“cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior y designe...un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad”*⁹⁸.

En tal caso deberá emitir una OPA sobre la totalidad de las acciones y formularse por un precio equitativo y, ello significa que, el precio será como mínimo el precio más elevado que hubiera pagado para la adquisición de sus acciones en un periodo de tiempo anterior.

Las OPAS están sujetas a una gran regulación, debido a que su objetivo es evitar que un accionista obtenga el control de una SAC, sin ofrecer a los minoritarios la opción de vender sus acciones en condiciones justas.

La OPA da el derecho a los accionistas a elegir entre vender o permanecer en la sociedad, pero en todo caso el accionista deberá barajar sus opciones. Esto es porque, en caso de que venda, se asegura una salida justa a un precio equitativo. A diferencia de las OPAS obligatorias, las voluntarias no están sujetas a los requisitos legales del precio, por tanto, no se le impone el precio equitativo. Cosa diferente es que, tras la formulación de la OPA voluntaria, alcance un porcentaje que exija por previsión legal, formular una posterior OPA que sea obligatoria y que sí estaría sujeta a estas exigencias legales.⁹⁹

Para el caso en el que decida permanecer en la sociedad, debe tener en cuenta que como establece el artículo 527 antes citado, cuando un accionista adquiere el 70% del capital

⁹⁶ *Id.*

⁹⁷ Gámez, M., “Diferencias entre opas obligatorias y opas voluntarias”, 2024 (disponible en <https://rrypglobal.com/diferencias-entre-opas-obligatorias-y-opas-voluntarias/>; última consulta 23/03/2025).

⁹⁸ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 28 julio de 2007).

⁹⁹ Cortés, P., “en qué conste la Oferta Pública de Adquisición (OPA)”, *INEAF Business School*, 2024 (disponible en <https://www.ineaf.es/tribuna/oferta-publica-de-adquisicion/>; última consulta 23/03/2025).

tras una OPA se eliminan las prohibiciones estatutarias que limitan el derecho de voto (una acción un voto por el principio de proporcionalidad).

Otra de las consecuencias que afectan a su derecho a voto es, en el caso en el que una persona física o jurídica alcance el 50% del capital esto es porque la LSC regula las mayorías para adoptar acuerdos.

La LSC recoge en sus artículos 193 y 194 los quórum para la constitución de las juntas, regulando que en primera convocatoria será necesario que los que estén presentes o representados posean el 25% del capital social con derecho de voto. En caso de que no se constituya en primera convocatoria, no se precisará de una representación de la capital social mínima salvo que en los estatutos establezcan lo contrario. Por tanto, será suficiente con la representación del capital social presente en la segunda convocatoria. En el caso de que un socio cuente con más del 50% del capital social, podrá constituir la junta únicamente con su presencia.

Al mismo tiempo, se recoge que en los casos especiales, se requerirá unos quórum reforzados para los casos recogidos en el artículo 194, *“acordar válidamente el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho de voto”*¹⁰⁰. En caso de que no se consiga estos quórum en primera convocatoria, será suficiente el 25 % en segunda convocatoria.

De todas formas, los estatutos pueden elevar estas exigencias y aumentar por tanto lo que se exige de porcentaje. En el caso de que un socio posea más del 50% del capital social, podrá constituir la junta y adoptar esta clase de acuerdos con su única presencia. Sin embargo, esto no impide que dichos acuerdos puedan ser impugnados posteriormente, por ejemplo, por abuso de la mayoría.

Por otro lado, si el oferente alcanza un 90% podrá ejecutar una venta forzosa y obligar a los accionistas su venta por un precio equitativo, inversamente, los titulares de valores en

¹⁰⁰ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 194.

la sociedad podrán exigir la compra forzosa de sus valores. Esta venta o compra debe de realizarse en el plazo máximo de 3 meses desde la aceptación.¹⁰¹

La regulación de las OPAS, por tanto, tiende a asegurar no sólo que los accionistas puedan decidir si permanecer en la sociedad, sino la posibilidad misma de desinvertir, esto es, de abandonar la sociedad cuyo control ha cambiado de manos en las mismas condiciones que los socios mayoritarios¹⁰².

Por último, las OPAS por exclusión de cotización están reguladas en el artículo 34 de la LMV y son una clase de OPAS obligatorias. Según esta disposición, cuando una sociedad acuerde que sus acciones dejen de cotizar en los mercados secundarios, deberá promover una OPA. Esta oferta deberá presentarse como una compraventa, y el precio ofrecido deberá ser íntegramente en dinero.

La junta general por el artículo 160 de la LSC es la que tiene competencia para aprobar dicha exclusión (exclusión en la cotización de sus valores) y por tanto deberá ser aprobado por los accionistas con las mayorías que se exigen en la LSC. En cuanto al precio de la oferta, no podrá ser inferior según el artículo 10 del Régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores *“al mayor que resulte entre el precio equitativo al que se refieren el artículo 9 y el que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 5”*¹⁰³.

3.1. Ejemplo orientativo

Un ejemplo práctico en relación con las OPAS sobre la totalidad de las acciones, que tuvo mucha repercusión en el sector de las telecomunicaciones, fue la OPA de Telefónica sobre E-Plus en el año 2013 y 2014. En 2013 Telefónica, anunció su intención de adquirir E-Plus (filial del grupo KPN), era una filial de uno de los operadores móvil más grandes de

¹⁰¹ Metrixfinanzas, “Oferta pública de adquisición: cómo funciona y cómo afecta al inversor”, 2024 (disponible en <https://www.metrixfinanzas.com/blog/opa>; última consulta 23/03/2025).

¹⁰² Aranzadi Instituciones, “Oferta pública de adquisición de acciones (OPA)”, (s.f.) (disponible en [https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OwU7DMAz9GnKZhJoNNnbIoWsr0csKXYcQNY-1togsKUla1r_HaUEi0nNsv2f7ffXoxgZvQeRFXWTP1SlvFmn-eiwPZVZW-0VWNeVHmqcH5kdjzXgVjeuRBTh5wZPkbiM5YUml-YqwjcWasCE8xUYUTUrOpxhDJPljDFG6nbIlZyBDDzq3Uky5GrCBk-BrZl2LbjeKhAUbQNdl5zln_mK_9zCoMwRlzQ7cbE-1rSjek_j46oH2Dug8CcSbOqMJyDyCk5cXOKMojZLK3oPvbkybT7p9mMjftf5oVJwG_b89z-6EGjpKZiZY1LTn0PADDSa9s8OdJ0ea6vJ9FR31tOZ_kpWSpOBs71HLZIfIBhcCY0BAAA=WKE](https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OwU7DMAz9GnKZhJoNNnbIoWsr0csKXYcQNY-1togsKUla1r_HaUEi0nNsv2f7ffXoxgZvQeRFXWTP1SlvFmn-eiwPZVZW-0VWNeVHmqcH5kdjzXgVjeuRBTh5wZPkbiM5YUml-YqwjcWasCE8xUYUTUrOpxhDJPljDFG6nbIlZyBDDzq3Uky5GrCBk-BrZl2LbjeKhAUbQNdl5zln_mK_9zCoMwRlzQ7cbE-1rSjek_j46oH2Dug8CcSbOqMJyDyCk5cXOKMojZLK3oPvbkybT7p9mMjftf5oVJwG_b89z-6EGjpKZiZY1LTn0PADDSa9s8OdJ0ea6vJ9FR31tOZ_kpWSpOBs71HLZIfIBhcCY0BAAA=WKE;); última consulta 25/03/2025).

¹⁰³ Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (BOE 28/07/2017) art. 10.

Alemania y Telefónica tenía interés en adquirirla, porque así consolidaba su presencia en el mercado europeo.¹⁰⁴

El acuerdo se cerró en 2014 por un total de 8.100 millones de euros, un total de 8.55 euros por acción (valor nominal). Como se ha mencionado, el precio que se ofrecía por acción debía ser por un precio equitativo, en este caso representaba un 29% más sobre el precio de cierre de las acciones de KPN antes de que se anunciara la OPA.

Esta OPA sirve para poner de relieve que E-Plus al ser adquirida por Telefónica, sus accionistas recibieron lo acordado, pero, sin embargo, perdieron todos sus derechos entre ellos el de voto porque telefónica adquirió el 100% de las acciones de E-Plus y por tanto pasó a ser una empresa dependiente de Telefónica.

Otro ejemplo de OPA de exclusión de cotización es la OPA de ACS sobre Abertis. Esta empresa era líder en España en la gestión de autopistas e infraestructuras de transporte en España y en otros países. ACS, constructora que cotiza en el ibex35, lanzó una OPA sobre Abertis, con el objetivo de adquirir el control de la empresa, pero la situación se complicó porque, la empresa rival Atlantia, presentó otra oferta desencadenando en una batalla entre estas dos empresas.

Finalmente, ACS y Atlantia llegaron a un acuerdo para adquirir Abertis de manera conjunta por un valor de 18,76 euros por acción (valor nominal). Tras la adquisición Abertis fue retirada de la bolsa de valores y pasó a depender de ACS y Atlantia y por tanto los accionistas perdieron sus derechos.

CAPÍTULO II. DERECHO A RECIBIR DIVIDENDOS

El artículo 93 de la LSC establece los derechos mínimos de los socios y dicta:” *El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación*”¹⁰⁵. Por tanto, este artículo reconoce como uno de los derechos básicos del accionista el de participar en el reparto de las ganancias, siempre que las haya. Se puede

¹⁰⁴ Schumacher, P.,” EU Commission Clears Acquisition of E-Plus by Telefónica Deutschland (O2)”, 2014 (disponible en: <https://www.noerr.com/en/insights/uebernahme-von-e-plus>; última consulta 17/03/2025).

¹⁰⁵ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 93.

definir como la parte del beneficio que la junta general, que es la competente en su aprobación, decide repartir¹⁰⁶.

A pesar de que sea reconocido como derecho, dicho dividendo únicamente será repartido en el caso en el que exista un beneficio neto en el ejercicio y se haya destinado lo oportuno en todo caso, a las reservas legales y obligatorias que recoge la LSC.

La junta general en el artículo 160 dispone que tendrá competencia para “*la aplicación del resultado*”, además, el 529 ter dispone como facultades indelegables en las SAC la política de dividendos.

El artículo 273 de la LSC que se aplica tanto para las SA como las SAC recoge que, la junta general será la competente para decidir sobre el reparto del resultado del ejercicio. Siguiendo esta línea, se concluye que esto no es un derecho automático de los accionistas (el hecho de recibir dividendos), independientemente de que sean estos quienes votan en la junta general y esta sea la competente para decidir, se hará lo que la junta vote.

Una vez votado el reparto de dividendos, sí que se convierte en un derecho fundamental del accionista y en caso de que no se cobre, existen mecanismos legales que refuerzan la posición del accionista para reclamarlo.

La sentencia número 873/2011 del Tribunal Supremo explicó que será la junta general quién “*resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado- corresponde a la junta general la decisión de repartir dividendos*”¹⁰⁷. Y por tanto se trata, como se explica en la sentencia del Tribunal Supremo número 788/1996 del 10 de octubre de 1996, de un “derecho abstracto al dividendo, que se concreta con el acuerdo de la junta general y el derecho de crédito del accionista contra la sociedad solo nace con el acuerdo de tal junta”.¹⁰⁸

Hay que tener en cuenta que el reparto de dividendos se decidirá con el remanente, puesto que primero habrá que cubrir las reservas legales (diez por ciento del beneficio hasta alcanzar un veinte por ciento del capital social) o estatutarias. En el caso de que no haya

¹⁰⁶ Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Clases de acciones y sus derechos”, (s.f.) (disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/acciones?lang=es>; última consulta 17/03/2025).

¹⁰⁷ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, sección 1ª, de 7 diciembre de 2011, núm. 873/2011, Rec. 1857/2008, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 15 marzo 2025.

¹⁰⁸ Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, sección 1ª, de 10 diciembre de 1996, núm. 788/1996, Rec. 3395/1992, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 23 marzo 2025.

activos pendientes de repartir, no se distribuirán beneficios a los accionistas. Además, si se han cubiertos las reservas legales o estatutarias, pero existan pérdidas acumuladas, deberán usarse los beneficios para compensar esas pérdidas de años anteriores.

Por último, el artículo 273.3 de esta misma ley establece una previsión que prohíbe el reparto de beneficios, si las reservas no son suficientes para cubrir los gastos en investigación y desarrollo en concreto dispone que *“Se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance”*¹⁰⁹.

En cuanto a la protección de los accionistas, el artículo 276 de la LSC establece que el dividendo debe pagarse en el plazo acordado y no puede retrasarse indefinidamente. Sin embargo, se recoge en el primer apartado del citado artículo, que en el supuesto en que no se distribuya en la fecha acordada, se repartirá dentro del año siguiente a la fecha del acuerdo aprobado.

Además, no solo está obligada a repartirlo en el plazo, sino también, en la cantidad pactada en el acuerdo. En definitiva, una vez aprobado, se convierte en un derecho exigible que no requiere de mayorías para reclamarlo (protegiendo de este modo a los accionistas minoritarios por no ser necesario un porcentaje concreto para reclamar).

Con el objetivo de garantizar la transparencia, es obligatorio mantener informados a los accionistas en las SAC, como se ha mencionado anteriormente. La publicación de las fechas de pagos de los dividendos es una de las informaciones relevantes. Así, la Circular 1/2004 y la Circular 3/2015 de la CNMV, mencionan que en la página web de las SAC debe existir un apartado específico donde se encuentren las fechas de pagos de dividendos. Además, en dicha Circular se recomienda a las SAC que esta información se ponga también a disposición de los inversores.¹¹⁰

En el caso de que se haya acordado la distribución de dividendos y no se hayan repartido, los administradores podrían incurrir en responsabilidad legal, pues como explica el artículo 225 de la LSC cuya rúbrica es *“diligencia de los administradores”*, les obliga a

¹⁰⁹Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de (BOE 3 de julio de 2010) art. 273.

¹¹⁰ Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Ley 1/2004, de 10 de marzo, sobre el régimen jurídico de las sociedades cotizadas”, 2004 (disponible en: https://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/c1-2004-cnmv.html; última consulta 17/03/2025).

cumplir con sus deberes inherentes a su cargo, entre ellos, llevar a cabo las decisiones de la junta y por tanto en caso de no ejecutar la aplicación del resultado aprobado por la junta general, podrán ser considerados como responsables.

El artículo 236 de la LSC recoge que los administradores responderán frente a la sociedad, socios y acreedores del daño que sus acciones u omisiones pudieran haber causado, siempre que exista dolo o culpa.

Por otro lado, conviene mencionar que, a pesar de que el artículo 97 de la LSC impone una igualdad de trato entre los accionistas, puede ocurrir que las acciones confieran a su titular privilegios en materia de cobro de dividendos. Por ello, el artículo 94 de la misma ley, a pesar de aclarar que todas las acciones confieren los mismos derechos (entre ellos el derecho a recibir dividendos), deja abierta la posibilidad de que se puedan emitir acciones con diferentes derechos.

1.1 Acciones privilegiadas

Por ejemplo, se permite la emisión de acciones privilegiadas, como aquellas acciones que confieran a su titular derechos económicos, políticos, entre otras. Pero no necesariamente tiene que ser en materia de dividendos. Así en una SAC, en caso de que existan distintas clases de acciones, el pago de dividendos puede diferenciarse según el tipo de acción que posea el titular.

La emisión de acciones que creen una nueva clase y por tanto otorgue derechos diferentes, requiere una modificación estatutaria. Dicha modificación, en primer lugar, debe de ser aprobada por la junta general y, además en el caso de las SAC, debe ser pública y comunicarse a la CNMV para garantizar la transparencia en las operaciones (se expone en el artículo 285 de la LSC)¹¹¹.

Por otro lado, el artículo 286 de la LSC exige que se lleve a cabo un informe por parte de los administradores justificándolo y en el caso en que la creación de una clase nueva de

¹¹¹ Aranzadi Instituciones, “Acción privilegiada y Acción sin voto”, (s.f.) (disponible en [50](https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1Oy07DMBD8mv oSCdmtSOjBB9JyQEIIYK4bp0ltXDtYK9D8_esU5BqafY1o_F8Z4zTHs-k742xiyzl58pXQ7Sjddhb6KCaqmsqWV-NgYJlkW9-Oul9zCgIDkkrKReNUYwlo8wrxrosNaNh3JVDEclKpeZaSiHVbSiFup6npRJgKIPbBqPn2Y64h4NWtQi xw9hOWgoKBG6HSdciHcPPM4y2B7LBtxAv4WzX6YcPWd5SNew6Ykws0O-2R08oEkI0xxfoUT_ZRMBu2RF0ld1AGs7C-S-O8Dqr_izTm7fFBtz1-WLUZiJ2P5C_cMI47lsg3IBD3_3ngmFw0y44zj7vQ0j8TT5xpke_gRhyQqfLL2Cbg00jAQA AWKE; última consulta 27/03/2025).</p></div><div data-bbox=)

acciones afecte a otro tipo de acciones, debe de ser aprobado por los titulares de las acciones afectadas según el artículo 293 de la LSC.

1.2 Acciones con dividendo preferente

Otro tema relacionado con el cobro de dividendos es el recogido en el artículo 96 de la LSC que, regula la emisión de acciones con dividendo preferente, que es diferente a la emisión de acciones de una nueva clase porque en esta última, el privilegio no tiene por qué consistir en un dividendo preferente.

Estas acciones privilegiadas, tienen prioridad para el cobro de dividendos. Este, puede materializarse en que se le otorgue al titular un dividendo mínimo garantizado, también en la preferencia a la hora de repartir beneficios, entre otros.

El artículo 95 de la LSC regula meticulosamente que, en el supuesto de que el privilegio consista en obtener un dividendo preferente, el resto de las acciones no recibirán beneficios hasta que no se haya satisfecho a estas primeras acciones. Además, si existen beneficios, la sociedad estará obligada a repartir ese dividendo, salvo que se disponga otra cosa en los estatutos. Si se incumple con esta obligación, los estatutos deberán regular las consecuencias por esta falta de pago del dividendo preferente.

Hay que tener en cuenta que, la emisión de acciones con privilegios puede generar un perjuicio para los socios actuales, por ello, para que no se vean afectada su participación en la sociedad, se prevé en el artículo 304 de la LSC que, en caso de que se emitan acciones nuevas ordinarias o con privilegios, cada socio tendrá el derecho a suscribir un número de acciones proporcional a su participación social¹¹².

Por otro lado, como se ha explicado en el apartado de DSP, puede ser eliminado si es aprobado por la junta general con todos los procedimientos legales que tratan de garantizar la transparencia.

A pesar de que el artículo 97 de la LSC recoja el derecho de los accionistas a ser tratados en igualdad de condiciones, el artículo 514 de la misma ley, recuerda que todos los socios deberán ser tratados de la misma forma, siempre y cuando se encuentren en la misma posición. Por tanto, habrá que atender al tipo de acción, puesto que esta, puede conceder

¹¹² *Id.*

el derecho a recibir un dividendo preferente o, por ejemplo, que la acción forme parte de una clase que confiere una serie de privilegios.

IV. CONCLUSIONES

Las SAC son sociedades con un régimen jurídico peculiar que consisten en proteger a los socios e inversores por medio de normas que buscan transparencia y seguridad jurídica.

Es por ello, que los derechos de los socios son pilares fundamentales para, por un lado, garantizar un equilibrio entre las decisiones que se toman y la protección de los intereses de estos, y por otro, fomentar la participación de los accionistas e inversores en la junta general que es la que toma las decisiones.

El estudio y análisis de los derechos de los socios en las SAC pone en evidencia que las leyes están en constante evolución, pero que las reformas buscan en todo caso proteger al accionista minoritario y adaptar estas sociedades a la era digital como una forma de garantizar la transparencia y los mecanismos para el ejercicio de los derechos de los socios.

El respeto de estos derechos y por ello, de las normas que los regulan, es un aspecto fundamental ya que, de esta manera se podrá analizar de mejor manera el riesgo de inversión en dicha sociedad y de tal manera, atraer a los inversores.

En primer lugar, la reforma que permite el voto telemático es una medida que busca en incrementar la participación sobre todo de aquellos accionistas cuya participación en la sociedad es mínima, evitando que las decisiones sean únicamente tomadas por los grandes accionistas que tienen mayor participación. Además, se rompe con las rigideces pasadas en las que influye el ámbito geográfico.

Otra medida importante que puede verse como una medida de protección de los socios minoritarios es la regulación de las OPAS que buscan, en caso de toma de control, por ejemplo, puedan los accionistas decidir si permanecer o irse de la sociedad. Se ha analizado las consecuencias que puede tener permanecer ya que, en caso de que alcancen un porcentaje alto, podrán conseguir las mayorías que recoge la LSC para la adopción de acuerdos.

En cuanto al derecho de información, se ve como la era de la digitalización ha llegado, ya que es preceptiva la página web y que en esta se cuelgue toda la información que establece la ley. Por tanto, se garantiza en todo caso la igualdad entre los accionistas en cuanto al acceso de la información y que así, estos, puedan ejercer su derecho de voto de manera informada.

En cuanto a la impugnación es cierto que en las SAC hay una gran dispersión accionarial y que ello puede en un principio afectar para alcanzar las mayorías oportunas, pero se puede ver como la regulación del derecho de impugnación busca en todo caso dejar sin efecto aquello que pueda aprobarse con abuso de la mayoría en perjuicio de la sociedad ya que no se requieren de un régimen de mayorías estricto.

De igual manera, considero que, aunque tiene aspectos muy positivos, puede hacer que ralentice la ejecución de los acuerdos porque unos pocos consideren que son contrarios. Por tanto, se pueden dar actos de mala fe por aquellos minoritarios que buscan únicamente sus intereses y no los de la sociedad en su conjunto.

Otro aspecto que destacar es que en verdad los dividendos no es un derecho automático de los socios y que para que sea debe aprobarse por la junta general. Por tanto, aunque a priori la inversión en una SAC sea con el objetivo de obtener beneficios, la sociedad no siempre los repartirá. Aunque, habrá que tener siempre en cuenta que, en todo caso, se podrá impugnar la decisión de no repartirlos, pero en ningún caso, causa del derecho de separación.

Una cuestión relevante es que, si el socio vende sus acciones, igualmente podrá impugnar los acuerdos sociales adoptados cuando aún era socio que fueran contrarios al orden público, esta regulación pone de manifiesto el interés de que los socios, aunque ya no formen parte de la sociedad, tengan la posibilidad de hacer justicia e involucrarse en esta impugnación.

Por último, en cuanto al derecho de separación y exclusión, este no tiene mucha relevancia, ya que, al cotizar en mercados secundarios, donde hay libertad en la compra y venta de acciones, dichos derechos no se ejercen, porque, en cualquier caso, el socio puede vender sus títulos y dejar de pertenecer a la sociedad.

Como conclusión final, considero que el régimen está adaptado a la realidad en la que vivimos y que protege a los minoritarios, pero, en todo caso a la sociedad en su conjunto.

Un reto relevante que podría originar problemas fruto de la digitalización es la fuga de información (la que se comunica a la CNMV) y la creación de programas cuyo único fin sea acceder a información privilegiada o modificar el resultado de las votaciones y emplearla en su beneficio. Por ello, aunque estos avances sean positivos, deben igualmente adoptarse medidas de precaución, para que esta modernización no acabe siendo un perjuicio.

V. BIBLIOGRAFÍA

1.1 Legislación

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

REGLAMENTO (UE) No 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión

Circular 3/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a

negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

1.2 Jurisprudencia

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1º, de 10 diciembre de 1996, núm. 788/1996, Rec. 3395/1992, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 23 marzo 2025.

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1º, núm. 418/2005, de 26 mayo de 2005, Rec. 4744/1998, FJ. 1 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 7 febrero de 2025.

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 482/2010, de 23 julio de 2010, Rec. 1357/2006, FJ. 3 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 17 enero 2025.

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 873/2011 de 7 diciembre de 2011, Rec. 1857/2008, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 15 enero de 2025.

Tribunal Supremo Sala de lo Civil, Sección 1ª, núm. 986/2011, de 16 enero de 2012 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 3 de enero de 2025.

Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1º, núm. 589/2012, de 18 octubre de 2012, Rec. 311/2009, [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 23 marzo de 2025.

Tribunal Supremo Sala de lo Civil, Sección 1º, núm. 613/2020 de 17 de noviembre de 2020 Rec. 5135/2017 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 3 de enero de 2025.

Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª, Recurso núm.: 1648/2021 del 14 de noviembre de 2022. Fecha de la última consulta: 27 de marzo de 2025.

Audiencia Provincial de Sevilla, Sección 5º, núm. 374/2024, de 4 de julio de 2024, Rec. 1164/2022, FJ. 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 17 enero 2025.

Audiencia Provincial de Sevilla, Sección 5º, núm. 459/2024, de 1 octubre de 2024, Rec. 1815/2022, FJ 2 [versión electrónica- base de datos *Tirant Prime*]. Fecha de la última consulta: 1 marzo 2025.

1.3 Obras doctrinales

- Campins, A., “La Junta General de las sociedades de capital”, *Asistencia, representación y voto*, Tirant Prime, 2022.
- Cortés, L.J., “Los mercados de valores (II). Operaciones y contratos”, *Lecciones de Derecho Mercantil Volumen II*, editorial 14ª, 2016.
- Cruz Rivero, D., “Las comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 291, 2014.
- Gállego Lanau, M., “Remedios ante el incumplimiento de los deberes de información pública digital de la sociedad cotizada”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 156, 2019.
- Gómez, J., “El caso Abengoa: Impugnación de acuerdos sociales y protección de los accionistas minoritarios”. *Revista de Derecho Mercantil*, 2020.
- Guasch Martorell, R., “La difícil comprensibilidad y justificación de la regulación dualista del derecho de información del socio en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 315, 2020.
- Ibáñez Jiménez, J., “Fundamentos de Derecho Empresarial, Derecho de Sociedades vol. II”, Thomson Reuters- Civitas, 2ª ed., 2020.
- Juste Mencía, J., Recalde Castells, A., “Asistencia telemática a la junta y juntas exclusivamente telemáticas tras la Ley 5/2021 (arts. 182 y 182 bis LSC)” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62, 2021.
- Lex Nova, “El concepto de “utilización de información privilegiada”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 120.
- Lizanda Cuevas, J. M., Abad Llavori, C., “Derechos económicos del socio”, *Vlex*, (s.f.).
- Mambrilla Ribera, V., “Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2003”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 22.
- Menéndez Menéndez, A., Beltrán Sánchez, E., “Las acciones sin voto”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 191.
- Rojo Álvarez-Manzaneda, R., “Las páginas webs como instrumento de publicidad e información de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 295, 2015.

Sánchez Ruiz, M., “Acuerdos impugnables y responsabilidad de la sociedad”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 319, 2021.

Uría, R., “Derecho de voto del accionista”, *Vlex*, n.178, (s.f.).

Vicent Chuliá, F., “Lección 10ª. La Sociedad Cotizada” en Tirant Prime (ed.), *Introducción al Derecho Mercantil*, Vicent Chuliá, 2024.

Vicent Chuliá, F., “Lección 6ª. Las sociedades de capital. Fundación, capital, participaciones sociales y acciones” en Vicent Chuliá, F. (coord.), *Introducción al Derecho Mercantil*, 25ª ed., Tirant lo Blanch, Madrid, 2024.

Zunzunegui, F., “Sociedades mercantiles especiales: sociedad cotizada en bolsa”, 2020.

1.4 Recursos de Internet

Abante Asesores, “Soy accionista de una cotizada: ¿Qué debo saber?”, 2018 (disponible en <https://www.abanteasesores.com/blog/soy-accionista-de-una-cotizada-que-debo-saber/>; última consulta 17/01/2025).

Alfaro Águila-Real, J., “El complemento de convocatoria y el derecho de propuesta de los socios”, *Almacén de Derecho*, 2023.

Alfaro, J., “El voto divergente”, *Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://almacenederecho.org/el-voto-divergente>; última consulta 27/03/2025).

Anuncios Legales, “Foro electrónico de accionistas”, *Smart Trading*, (s.f.), (disponible en <https://www.anuncioslegales.es/servicios/empresas/foro-electronico-de-accionistas>; última consulta 1/03/2025).

Aranzadi Instituciones, “Acción privilegiada y Acción sin voto”, (s.f.) (disponible en https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAEAE1Oy07DMBD8mvoSCdmtSOjBB9JyQEIIIYK4bp0ltXDtYK9D8_esU5BqafY1o_F8Z4zTHs-k742xiyZl58pXQ7Sjddhb6KCaqmsqWV-NgYJlkW9-Oul9zCgIDkkrKReNUYwlo8wrxrosNaNh3JVDEc1KpeZaSiHVbSlFup6npRJgKIPbBqPn2Y64h4NWtQixw9hOWgoKBG6HSdciHcPPM4y2B7LBtxAv4WzX6YcPWd5SNew6Ykws0O-2R08oEkI0xxfoUT_ZRMBu2RF0Id1AGs7C-S-O8Dqr_izTm7fFBtz1-WLUZiJ2P5C_cMI47lsg3IBD3_3ngmFw0y44zj7vQ0j8TT5xpke_gRhyQqfIL2Cb_g0OjAQA AWKE ; última consulta 27/03/2025).

Aranzadi Instituciones, “Autocartera”, (s.f.) (disponible en https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAEAE1Oy07DMBD8mvoSCdmtSOjBB9JyQEIIIYK4bp0ltXDtYK9D8_esU5BqafY1o_F8Z4zTHs-k742xiyZl58pXQ7Sjddhb6KCaqmsqWV-NgYJlkW9-Oul9zCgIDkkrKReNUYwlo8wrxrosNaNh3JVDEc1KpeZaSiHVbSlFup6npRJgKIPbBqPn2Y64h4NWtQixw9hOWgoKBG6HSdciHcPPM4y2B7LBtxAv4WzX6YcPWd5SNew6Ykws0O-2R08oEkI0xxfoUT_ZRMBu2RF0Id1AGs7C-S-O8Dqr_izTm7fFBtz1-WLUZiJ2P5C_cMI47lsg3IBD3_3ngmFw0y44zj7vQ0j8TT5xpke_gRhyQqfIL2Cb_g0OjAQA AWKE).

es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OXWuDMBT9NcuLMEzX2fUhD1aFCdIUdWXs7aqhDUstI8Su_vvd2A124dzPw7nnaxJ2bsXNs0PND7zOSr5PqzJP8ygvKkRdZK8ca3TkLY-KfVSI TZTtxtvxl87QhbtZGzxfW2kkQD51jNI4fNj1FrBChf0Jsw5AgNoiXsAikhUnpkkMKR_ocUqBul25FCfR-ApWbnq1DL6-ihY7RhBg7CLubWUy88aBq4diGuLP53sNVnsBLo3dg7-bkMLDiPQ5BaZKsyVVYhwR2lCehvSBOgO3PBzgJ1pyN9ZV0_hHceCNKf-LzZrn_irk3LYMAqP_ru8Ru8h51O6_vN9IrrDl4kYSEvhzBOOo5toodL3Mo3H4Zrqgm1JnYM3khGLxDzh6w1SjAQA AWKE ; última consulta 25/03/2025).

Aranzadi Instituciones, “Oferta pública de adquisición de acciones (OPA)”, (s.f.) (disponible en [Aranzadi Instituciones, “Separación de socio”, \(s.f.\) \(disponible en \[59\]\(https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1O0WrDMAz8mvklMOJuS9cHP6SxYYHSlCQbY29KYloz185sp2v-fnK6wQwnn6TjdF-TdHMrr4FxUYvipUq4SBpxqPOirPaJ2Ce7vEmaqigFz7lokqJqy4-c5w3xs7FmPrPWTZIE6DyjaXq37ilihYj8AbGJTYZYI57jIloWJaVLjSUu6VMsUbpZ2IoS6MMEmtueLVxdZAsdoxmxbpBuO7OUBBtA1xLPb4g_2e89XNQrgrJmC-6WTg0DE-9pfPSRZhm5SOdRwN7UUZogiZfg-tMBjpLtlA-AdpMOMFh_D368Em0-MUOzqH4t_atR0Qb0_HNaDuFgO5dMLcd6TX-HIIsQEsZ_OWCCdRzbTWGX_rRejwznTFTaQpwdvJSs_QHEgijj6UBAAA=WKE; última consulta 17/03/2025\).</p></div><div data-bbox=\)](https://soluciones-aranzadilaley-es.eu1.proxy.openathens.net/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAE1OwU7DMAz9GnKZhJoNNnbIoWsr0csKXYcQNY-1togsKUla1r_HaUEi0nNsv2f7ffXoxgZvQeRFXWTP1SlvFmn-eiwPZVZW-0VWNeVHmqcH5kdjzXgVjeuRBTh5wZPkbiM5YUml-YqwjcWasCE8xUYUTUrOpXHdJPljDFG6nbIlZyBDDzq3Uky5GrCBk-BrZl2LbjeKhAUbQNdI5zln_mK_9zCoMwRlzQ7cbE-1rSjek_j46oH2Dug8CcSbOqMJyDyCk5cXOKMojZLK3oPvbkybT7p9mMjfTf5oVJwG_b89z-_6EGjpKZiZY1LTn0PADDSa9s8OdJ0ea6vJ9FR31tOZ_kpWSpOBs71HLZIfBhcCY0BAAA=WKE; última consulta 25/03/2025).</p></div><div data-bbox=)

- Banco Santander, “¿Qué empresas cotizan en bolsa?”, 2024 (disponible en <https://www.bancosantander.es/particulares/ahorro-inversion/bolsa-inversion/guia-invertir-bolsa/empresas-cotizan-bolsa>; última consulta 20/01/2025).
- Bernárdez, M et al, Cabello, M et al, Delgado, M et al, Salas, I., “Nota sobre la modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Pérez-Llorca*, 2021 (disponible en <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/2021/04/nota-modificacion-ley-sociedades-capital.pdf>; última consulta 15/02/2025).
- Calvacho Losada, F., Medina De Lacalle, A., “El derecho de adquisición preferente del artículo 700 del Texto Refundido de la Ley Concursal y otros problemas de las capitalizaciones de créditos en procesos de restructuración financiera de sociedades cotizadas”, *Tribuna*, 2020 (Disponible en <https://diariolaley.laleynext.es/dll/2020/09/17/el-derecho-de-adquisicion-preferente-del-articulo-700-del-texto-refundido-de-la-ley-concursal-y-otros-problemas-de-las-capitalizaciones-de-creditos-en-procesos-de-restructuracion-financiera-de-sociedades-cotizadas>; última consulta 23/03/2025).
- Campuzano, A. B., “Resumen técnico: Los derechos de asistencia, representación y voto”, 2011.
- Coll Morales, F., “Iberclear”, *Rankia España*, 2025 (disponible en <https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/iberclear>; última consulta 23/03/ 2025).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Clases de acciones y sus derechos”, (s.f.) (disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/acciones?lang=es>; última consulta 17/03/2025).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Guía de los derechos de suscripción preferente”, (s.f.) (disponible en https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Guia_DSP.pdf; última consulta 17/03/2025).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores, “Ley 1/2004, de 10 de marzo, sobre el régimen jurídico de las sociedades cotizadas”, 2004 (disponible en: https://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/c1-2004-cnmv.html; última consulta 17/03/2025).
- Cortés, P., “en qué conste la Oferta Pública de Adquisición (OPA)”, *INEAF Business School*, 2024 (disponible en <https://www.ineaf.es/tribuna/oferta-publica-de-adquisicion/>; última consulta 23/03/2025).

- De Dios Martínez, LM., “Sociedades cotizadas y limitaciones al número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista”, *Práctica Jurídica*, (s.f.) (disponible en <https://www.elnotario.es/index.php/practica-juridica/936-sociedades-cotizadas-y-limitaciones-al-numero-maximo-de-votos-que-puede-emitar-un-mismo-accionista-0-981288610008814>; última consulta 23/02/2025).
- Deyfin Anteo, “Derechos de los socios: derecho de voto y veto”, 2020 (disponible en <https://deyfinetl.com/derechos-de-los-socios-derecho-de-voto-y-veto/>; última consulta 17/01/2025).
- Díaz Moreno, A., “Cómo crear y gestionar su web corporativa”. *GA-P*, (s.f.).
- Faus, M., “Sociedad anónima cotizada”, *VLex*, (s.f.) (disponible en <https://vlex.es/vid/sociedad-anonima-cotizada-380391078>; última consulta 19/12/2024).
- Gámez, M., “Diferencias entre opas obligatorias y opas voluntarias”, 2024 (disponible en <https://rrypglobal.com/diferencias-entre-opas-obligatorias-y-opas-voluntarias/>; última consulta 23/03/2025).
- García López, J., “Las sociedades de capital: Fundación, capital y derechos de los socios”, *Universidad de Zaragoza*, 2017.
- García López, J., “Las sociedades de capital: Fundación, capital y derechos de los socios”, *Universidad de Zaragoza*, 2017 (disponible en: <https://zaguan.unizar.es/record/62317/files/TAZ-TFG-2017-755.pdf>; última consulta 7/03/2025).
- Killian, A., “¿Qué actores influyen en el precio de las acciones?”, IG (disponible en <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-actores-influyen-en-el-precio-de-las-acciones--201201>; última consulta 12/12/2024).
- Metrixfinanzas, “Oferta pública de adquisición: cómo funciona y cómo afecta al inversor”, 2024 (disponible en <https://www.metrixfinanzas.com/blog/opa>; última consulta 23/03/2025).
- Millán, M., “Derechos de los socios minoritarios en la Ley de Sociedades de Capital”, *Devesa Abogados*, 2023.
- Navas & Cusi, “¿Qué es el derecho de suscripción preferente?”, 2018 (disponible en: <https://www.navascusi.com/que-es-el-derecho-de-suscripcion-preferente/>; última consulta 17/03/2025).

- Navas & Cusí, “Los requisitos para impugnar acuerdos sociales en una sociedad cotizada.”, 2021 (disponible en <https://www.navascusi.com/requisitos-impugnar-acuerdos-sociales-cotizada/>; última consulta 27/12/2024).
- Noceda, M. A., “El impacto de la nueva normativa sobre las empresas cotizadas”, *El País* de 2007 (disponible en: https://elpais.com/economia/2017/09/25/actualidad/1506362321_180499.html; última consulta 7 febrero 2025).
- Noticias Jurídicas, “Requisitos legales de una web corporativa”, 2016 (disponible en <https://noticias.juridicas.com/actualidad/noticias/10844-requisitos-legales-de-una-web-corporativa/>; última consulta 17/03/2025).
- Ortuño, J., “Nuevo procedimiento de comunicación de información al mercado por parte de los emisores de valores”, *Cuatrecasas*, 2020 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/art/nuevo-procedimiento-de-comunicacion-de-informacion-al-mercado-por-parte-de-los-emisores-de-valores>; última consulta 7/03/2025).
- Osborne Clarke, “La alteración de la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto”, 2022 (disponible en <https://www.osborneclarke.com/es/insights/la-alteracion-de-la-proporcionalidad-entre-el-valor-nominal-y-el-derecho-de-voto>; última consulta 01/02/2025).
- Osborne Clarke, “La alteración de la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto”, 2022 (disponible en <https://www.osborneclarke.com/es/insights/la-alteracion-de-la-proporcionalidad-entre-el-valor-nominal-y-el-derecho-de-voto>; última consulta 01/02/2025).
- Palá Laguna, R., “Cuestiones a propósito del sistema de la fecha de registro”, *GA-P*, 2019 (disponible en <https://ga-p.com/wp-content/uploads/2019/09/Cuestiones-a-prop%C3%B3sito-del-sistema-de-la-fecha-de-registro.pdf>; última consulta 17/03/2025).
- Santander, “Aprende cómo comprar acciones y cómo invertir en bolsa”, *Open Bank*, (s.f.) (disponible en <https://www.openbank.es/open-to-learn/como-invertir-en-bolsa-como-comprar-acciones>; última consulta 23/03/2025)
- Schumacher, P., “EU Commission Clears Acquisition of E-Plus by Telefónica Deutschland (O2)”, 2014 (disponible en: <https://www.noerr.com/en/insights/uebernahme-von-e-plus>; última consulta 17/03/2025).

Universidad Complutense de Madrid, “Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil”, 2010.

Universidad Complutense de Madrid, “Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil”, 2010 (disponible en <https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/c6019d17-81de-4b59-9a37-1a5e69f05029/content>; última consulta 20/12/ 2024).

Urrutia, P., “¿Qué son los derechos de suscripción preferente?” *Leialta Abogados*, 2024 (disponible en <https://www.leialta.com/blog/que-son-derechos-suscripcion-preferente/>; última consulta 17/03/2025).