UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

TESIS DOCTORAL

La identificación de los socios en las sociedades de capital

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Ramón Hernández Peñasco

DIRECTORA

Dra. Dª María Teresa Martínez Martínez

© Ramón Hernández Peñasco, 2024

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

Doctorado en Derecho

UNIVERSIDAD
COMPLUTENSE
MADRID

Tesis doctoral

LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Autor:

Ramón Hernández Peñasco

Dirección:

Prof. Dra. Dª María Teresa Martínez Martínez

Catedrática de Derecho Mercantil de la UCM

Madrid, Marzo 2024

© Ramón Hernández Peñasco

ÍNDICE

ABREVIATURAS 11

RESUMEN 16

ABSTRACT 18

INTRODUCCIÓN 20

CAPÍTULO PRIMERO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS EN LAS SOCIEDADES PERSONALISTAS Y EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL NO ANÓNIMAS 25

Preliminar 25

I. El acto fundacional y los cambios de socios en el derecho español de sociedades 26

II. La identificación de los socios en las sociedades mercantiles personalistas 32

III. La identificación de los socios en las sociedades de capital 41

III.1 La heterogeneidad del régimen de identificación de los socios en las sociedades de capital 41

III.1.1 La influencia en la identificación de los socios del tipo social elegido y del carácter cerrado o abierto de la sociedad 43

III.1.2. La existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y las participaciones sociales 47

III.1.3 La interposición de intermediarios financieros en la llevanza del registro tenencia indirecta de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta ... 47

III.2 Identificación de los socios en las sociedades de capital y legitimación para el ejercicio de sus derechos sociales 48

III.3 Identificación de los socios y discordancia entre titularidad y legitimación ... 52

IV. La sociedad comanditaria por acciones 58

IV.1. Antecedentes históricos y elementos característicos 58

IV.2. Los cambios de socios en la sociedad comanditaria por acciones 62

IV.3. La identificación de los socios en la sociedad comanditaria por acciones 64

V. La sociedad de responsabilidad limitada 65

V.1 Antecedentes históricos y elementos característicos 65

V.2 La identificación de los socios en la sociedad de responsabilidad limitada 74

V.2.1 La identificación de los socios en la adquisición originaria de participaciones sociales 74

V.2.2 La identificación de los socios en la adquisición derivativa de participaciones sociales 86

V.2.3. Aspectos generales sobre régimen jurídico y requisitos de forma en la transmisión de participaciones sociales con incidencia en la identificación de los socios 87
V.2.3.A) El régimen jurídico aplicable a la transmisión de participaciones sociales 87
V.2.3.B) Los requisitos de forma de la transmisión: su oponibilidad frente a la sociedad 90
V.2.4 Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales en la identificación de los socios 98
V.2.4.A) Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales como principio configurador de la sociedad limitada 98
V.2.4.B) Operatividad de las restricciones en cada clase de transmisión 101
V.2.4.C) Consecuencias de la inobservancia de las restricciones 105
V.2.5 El libro registro de socios 107
V.2.5.A) Evolución histórica 107
V.2.5.B) Llevanza y régimen formal del libro registro 109
V.2.5.C) Funciones que cumple el libro registro y régimen de acceso al mismo 111
V.2.5.D) La práctica de la inscripción en el libro registro 115
V.2.5.E) Contenido de los asientos del libro registro y régimen aplicable a su rectificación 117
V.2.5.F) Valor de las inscripciones: la legitimación del socio 122
V.2.5.G) Conclusiones sobre la identificación de los accionistas en la sociedad de responsabilidad limitada: el cuestionable anonimato «ad extra» del socio en este tipo social que se deriva del libro registro 130
VI. La unipersonalidad de las sociedades de capital 135
VI.1 La incorporación de la unipersonalidad a nuestro Derecho de sociedades 135
VI.2 Identificación del socio único y protección de terceros 140
VI.3 La publicidad de la identidad del socio único 142
VI.4 Sanción por incumplimiento de la obligación de hacer pública la identidad del socio único 145
CAPÍTULO SEGUNDO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA CON ACCIONES REPRESENTADAS POR MEDIO DE TÍTULOS 149
Preliminar 149
I. Antecedentes históricos y elementos característicos 150

II. Principios configuradores de la sociedad anónima con incidencia en la identificación de los accionistas 159
III. La relevancia de la acción en la identificación de los socios de la anónima 163
IV. La identificación de los accionistas en la adquisición originaria de acciones 166
V. La identificación de los accionistas en la adquisición derivativa de acciones 171
VI. La identificación del accionista en las acciones representadas mediante títulos: la acción como título-valor 174
VI.1 Particularidades que presenta la acción como título-valor 181
VI.2 La identificación del accionista en las distintas clases de títulos representativos de la acción 185
VI.3 Menciones mínimas que deben contener los títulos representativos de las acciones con incidencia en la identificación del accionista 190
VI.4 El derecho del accionista a la entrega del título de la acción 192
VI.5 Clases de acciones en función de la forma de designación de su titular (acciones nominativas y al portador) 196
VI.6 Aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador en materia de transmisión de la acción y de legitimación del accionista 199
VI.6.1. La transmisión de la acción mediante procedimientos ajenos al Derecho especial de los títulos-valores 199
VI.6.2 La prohibición de transmitir las acciones antes de la inscripción de la sociedad o del correspondiente aumento de capital en el Registro Mercantil ... 204
VI.6.3 Aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador en relación con la legitimación del accionista 207
VI.7 Acciones al portador: características, transmisión y legitimación 208
VI.8 Acciones nominativas: características, transmisión y legitimación 214
VI.8.1 El interés (cualificado) en conocer la identidad de los accionistas: los supuestos de nominatividad obligatoria 215
VI.8.1.A) Acciones parcialmente desembolsadas 216
VI.8.1.B) Acciones con prestaciones accesorias 217
VI.8.1.C) Acciones cuya transmisibilidad esté restringida 219
VI.8.1.D) Acciones cuya nominatividad venga exigida por disposiciones especiales 226
VI.8.2 Formas de transmisión de las acciones nominativas 230
VI.8.2.A) El endoso de la acción nominativa 232
VI.8.2.B) La transmisión de la acción nominativa mediante cesión ordinaria: remisión 238

VI.8.3 La legitimación del accionista titular de acciones nominativas: el papel del libro registro 239

VI.8.3.A) Antecedentes históricos y similitudes con el libro de socios de la sociedad de responsabilidad limitada 240

VI.8.3.B) Objeto del libro registro de acciones nominativas..... 243

VI.8.3.C) Procedimiento de inscripción en el libro registro..... 244

VI.8.3.D) Efectos de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas: la legitimación del accionista inscrito 248

VI.9 Conclusiones sobre la identificación de los accionistas en la sociedad anónima con acciones representadas mediante títulos..... 250

CAPÍTULO TERCERO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN EL CASO DE ACCIONES REPRESENTADAS POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA Y DE SISTEMAS BASADOS EN TECNOLOGÍA DE REGISTROS DISTRIBUIDOS..... 255

I. De los títulos físicos a las anotaciones en cuenta: sistemas correctores y sustitutivos 256

II. La opción elegida por el legislador español..... 261

III. Principales características del sistema español de anotaciones en cuenta con incidencia en la identificación de los accionistas y en su legitimación para el ejercicio de los derechos de socio 266

III.1 Ámbito de aplicación, régimen imperativo y reserva de denominación del sistema español de anotaciones en cuenta..... 266

III.2 Estructura institucional del sistema español de anotaciones en cuenta..... 269

III.3 Aspectos de la estructura de nuestro sistema de anotaciones en cuenta con relevancia en la identificación de los accionistas..... 275

III.4 Régimen jurídico aplicable a las anotaciones en cuenta 279

III.4.1 La ausencia de anonimato en las anotaciones en cuenta 288

III.4.2 La legitimación del accionista en las anotaciones en cuenta..... 290

III.5 Los valores extranjeros y el sistema español de anotaciones en cuenta..... 297

III.6 El contrato de custodia y administración de valores y la llevanza del registro de anotaciones en cuenta: el papel de los intermediarios financieros..... 303

III.6.1 Naturaleza jurídica y marco legal aplicable 303

III.6.2 La administración de los valores objeto de custodia: la gestión de los "eventos corporativos" 308

III.6.3 El ejercicio de los derechos políticos de las acciones custodiadas..... 315

III.6.4 Las obligaciones de salvaguarda y restitución de los valores custodiados y las medidas de protección del depositante establecidas por la normativa del mercado de valores 316
III.6.4.A) Medidas de carácter preventivo 316
III.6.4.B) Medidas a adoptar una vez materializado el riesgo 319
III.6.5 La delegación de la custodia o subcustodia de valores 323
IV. El procedimiento de identificación del accionista en las anotaciones en cuenta 329
IV.1 Sociedades no cotizadas (artículo 118.3 LSC)..... 330
IV.2 Sociedades cotizadas (artículo 497 LSC)..... 332
IV.2.1 Legitimación para acceder a los datos de identificación del accionista y finalidad de dicho acceso..... 337
IV.2.1.A) La sociedad emisora o un tercero nombrado por ella..... 337
IV.2.1.B) Las Asociaciones de accionistas..... 340
IV.2.1.C) Los propios accionistas..... 343
IV.2.2 Procedimiento para la obtención de los datos de identificación y contenido de estos 346
IV.2.3 Los "libros registros" elaborados por las sociedades emisoras..... 350
V. La representación de las acciones por medio de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos (TRD)..... 352
V.1 La equivalencia funcional con las anotaciones en cuenta 355
V.2 La identificación del titular y su legitimación en los sistemas de TRD 356
CAPÍTULO CUARTO. LA IDENTIFICACIÓN DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA COTIZADA 357
I. La globalización de la inversión financiera y la formación de las estructuras transfronterizas de custodia de valores..... 357
II. Aspectos de las cadenas de custodia transfronteriza con incidencia en la identificación del beneficiario último..... 362
II.1 La fragmentación regulatoria existente en relación con las anotaciones en cuenta 362
II.2 Las cuentas globales utilizadas en la custodia internacional..... 366
II.3 Los intentos (fallidos) de armonización internacional del régimen aplicable a las anotaciones en cuenta 372
III. Los conceptos de "accionista" y de "beneficiario último" en la Directiva 2017/828 y en el artículo 497 bis 375
IV. El intermediario-accionista: su delimitación respecto de otras figuras..... 380
V. El procedimiento de identificación del beneficiario último 393

CAPÍTULO QUINTO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS DESDE OTROS ENFOQUES DISCIPLINARES 395
I. Mercado de valores 395
I.1. La sociedad cotizada como sociedad anónima especial 395
I.2 La transparencia informativa como instrumento de protección del accionista de la sociedad cotizada 402
I.3 La identificación de los accionistas significativos de la sociedad cotizada 409
II. Derecho tributario 415
II.1 Obligaciones tributarias formales e identificación de los socios 415
II.2 La identificación del socio a través de su Número de Identificación Fiscal y de los censos tributarios 417
II.3 La identificación de los socios en la gestión de los tributos 420
II.4 La identificación de los socios en cumplimiento de las obligaciones de suministro de información a la Administración tributaria 422
II.5 La identificación de los beneficiarios últimos en el ámbito tributario 425
III. Prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo 427
III.1 La identificación del titular real 427
III.2 Criterios para la determinación del titular real de las sociedades mercantiles 431
III.3 Obligaciones establecidas respecto de la identificación del titular real y sujetos obligados a cumplirlas 435
III.4 Registro de Titularidades Reales 437
IV. Protección de datos personales 441
IV.1. Antecedentes y marco legal aplicable actualmente en España 441
IV.2 Acceso a los datos personales de los socios y tratamiento de los mismos desde la perspectiva de la normativa de protección de datos 446
IV.3 Los datos personales de los socios y su incorporación a un “fichero” 448
IV.4 El tratamiento de los datos personales de los socios y los sujetos legitimados para llevarlo a cabo 452
IV.5 La irrelevancia del consentimiento de los socios, con carácter general, para el tratamiento de sus datos personales 456
IV.6 Principios del tratamiento de los datos personales de los socios: especial referencia a su finalidad 460
IV.7 Los derechos del socio en relación con el tratamiento de sus datos personales 466

IV.8 La cesión internacional de datos personales en la identificación de los accionistas de sociedades cotizadas 467
CONCLUSIONES 470
BIBLIOGRAFÍA 486

ABREVIATURAS

DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
DGSJYFP	Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública
Directiva de Transparencia	Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
FOGAIN	Fondo de Garantía de Inversiones
LCCh	Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque
LEC	Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil
LGT	Ley 58/2003, de 17 de diciembre General Tributaria

LMV 1988	Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores
LMV 2015	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre por el que se aprueba el Texto Refundido del Mercado de Valores
LMV 2023	Ley 6/2023, de 7 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión
LSA 1951	Ley de 17 de julio de 1951 del Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas
LSA 1989	Ley de 22 de diciembre de 1989 del Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital
LSRL 1953	Ley de 17 de julio de 1953, de Sociedades de Responsabilidad Limitada
LSRL 1995	Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada
LOPD	Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal

LOPDGDD	Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos personales y garantía de los derechos digitales
LORTAD	Ley Orgánica 5/1992, de 29 de octubre, de regulación del tratamiento automatizado de los datos de carácter personal
MICA	Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937
MIFID	Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo
MIFID II	Directiva 2014/65/UE de 15 de mayo de 2014, del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE

OPA	Oferta Pública de Adquisición
RDBB	Revista de Derecho Bancario y Bursátil
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RDGSYFP	Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
Reglamento piloto	Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado
RGGI	Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos
RGPD	Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016 relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al

	tratamiento de datos personales y a libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE
RLOPD	Real Decreto 1720/2007, de 21 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal
RRM	Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil
STS	Sentencia del Tribunal Supremo
TRD	Tecnología de registro distribuido
U.E.	Unión Europea
VVAA	Varios autores

RESUMEN

LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

El objeto de esta tesis es analizar el régimen legal aplicable en España a la identificación de los socios en las sociedades de capital.

El conocimiento de la identidad de los socios es apreciado por distintos colectivos, cada uno de ellos con sus propios motivos e intereses que lo justifican. En primer lugar, la propia sociedad necesita conocer los datos de identificación de sus socios para mantener la relación con ellos y fomentar su participación en la vida social. También los socios deben tener la posibilidad de conocer la identidad de los demás socios, con objeto de poder establecer contacto entre ellos y llevar a cabo acciones conjuntas en defensa de sus intereses comunes. Finalmente, existen terceros que tienen también interés en conocer la identidad de los socios, algunos por razones privadas (acreedores, por ejemplo) y otros por tener a su cargo la defensa de intereses públicos (administraciones públicas, órganos judiciales, etc…).

El Derecho de sociedades establece diferentes procedimientos a seguir para obtener la identificación de los socios, en función del tipo social y de la voluntad de los socios expresada en los estatutos sociales, dentro de los márgenes de la autonomía de la voluntad que les permite la ley. El procedimiento para la identificación varía también en función de quién sea el sujeto que pretende acceder a ella.

En la tesis se analiza la identificación de los socios teniendo en cuenta la regulación que establece nuestro Derecho de sociedades de cada uno de los tipos sociales. Además, se analizan las implicaciones que pueden tener sobre la identificación de los socios otras áreas del Derecho, como la normativa del mercado de valores, tributaria, de prevención de blanqueo de capitales y de protección de datos personales.

La tesis formula también alguna propuesta de modificación normativa, dirigida a subsanar alguna anomalía detectada en este ámbito.

La tesis se estructura en cinco Capítulos. En el primero de ellos, se analiza la identificación de los socios de las sociedades personalistas, que constituyen la base de nuestro Derecho de sociedades, así como el tratamiento de la identificación de los socios en dos de los tipos sociales que integran las sociedades de capital, la sociedad comanditaria por acciones y la sociedad de responsabilidad limitada. También se incluyen en este primer Capítulo algunos aspectos comunes a todas las sociedades de capital que guardan relación con la identificación de los socios, como la relación existente entre esta y la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales, las discordancias que pueden producirse entre la titularidad y la legitimación del socio y, finalmente, la identificación del socio único en las sociedades unipersonales, que está sujeta a un régimen de publicidad especial.

Los tres siguientes Capítulos se dedican a la identificación de los accionistas en la sociedad anónima, distinguiendo entre la identificación de los accionistas en las sociedades anónimas con acciones representadas mediante títulos (Capítulo Segundo) y en las que utilizan la anotación en cuenta como forma de representación de las acciones. Dentro de este último bloque, se diferencia en dos Capítulos separados el tratamiento de la identificación del accionista propiamente dicho (Capítulo Tercero) y la del denominado "beneficiario último" (Capítulo Cuarto).

Finalmente, en el Capítulo Quinto se analiza la identificación de los socios desde la perspectiva de las otras áreas del ordenamiento jurídico antes comentadas.

Palabras clave: sociedades de capital, socios, sociedades cotizadas, gobierno corporativo, intermediarios financieros, beneficiario último.

ABSTRACT

SHAREHOLDERS IDENTICATION IN CAPITAL COMPANIES

The aim of this thesis is to analyse the legal regime applicable in Spain to the identification of shareholders in capital companies.

Knowledge of the identity of the shareholders is appreciated by different groups, each with their own reasons and interests that justify it. Firstly, the company itself needs to know the identification data of its members in order to maintain the relationship with them and to encourage their participation in the life of the company. The members must also be able to know the identity of the other members, in order to be able to establish contact between them and take joint action in defence of their common interests. Finally, there are third parties who also have an interest in knowing the identity of the shareholders, some for private reasons (creditors, for example) and others because they are in charge of defending public interests (public administrations, judicial bodies, etc.).

Company law establishes different procedures to be followed to obtain the identification of the shareholders, depending on the type of company and the wishes of the shareholders expressed in the articles of association, within the limits of the autonomy of will permitted by law. The procedure for identification also varies depending on who the subject seeking access to it is.

The thesis analyses the identification of shareholders taking into account the regulations established by our company law for each of the different types of companies. In addition, it analyses the implications that other areas of law, such as stock market, tax, money laundering and personal data protection regulations, may have on the identification of shareholders.

The thesis also makes some proposals for regulatory amendments, aimed at rectifying some of the anomalies detected in this area.

The thesis is structured in five chapters. In the first of these, the identification of shareholders in partnerships, which form the basis of our company law, is analysed, as

well as the treatment of the identification of shareholders in two of the types of company that make up capital companies, the limited joint-stock company, and the limited liability company. This first Chapter also includes some aspects common to all limited liability companies that are related to the identification of the shareholders, such as the relationship between this and the entitlement to exercise company rights, the discrepancies that may arise between the ownership and the entitlement of the shareholder and, finally, the identification of the sole shareholder in sole proprietorships, which is subject to a special publicity regime.

The next three Chapters are devoted to the identification of shareholders in public limited companies, distinguishing between the identification of shareholders in public limited companies with shares represented by certificates (Chapter Two) and in those which use book-entry as a form of share representation. Within the latter block, two separate Chapters deal with the identification of the shareholder (Chapter Three) and that of the "ultimate beneficial owner" (Chapter Four).

Finally, Chapter Five analyses the identification of shareholders from the perspective of the other areas of the legal system mentioned above.

Keywords: capital company, shareholders, listed companies, corporate governance, financial intermediaries, ultimate beneficial owner.

INTRODUCCIÓN

La presente tesis doctoral tiene por objeto analizar el régimen jurídico aplicable en España a la identificación de los socios de las sociedades de capital.

El trabajo analiza primordialmente el Derecho de sociedades, que en el caso de las sociedades cotizadas tiene inevitables conexiones con el régimen de los mercados de valores. No obstante, la identificación de los socios se aborda con creciente relieve desde otros sectores normativos, cuyos fines e intereses tutelados no siempre coinciden con los del Derecho societario, pero que incorporan previsiones que interfieren en los mecanismos de identificación que éste propicia. Es el caso de la legislación sobre protección de datos personales, cuya observancia debe tenerse presente en los distintos mecanismos de identificación de los socios previstos por la normativa societaria, pero también de la normativa tributaria y de prevención de blanqueo de capitales. Su tratamiento en el último capítulo de esta tesis ha parecido conveniente para ofrecer un panorama completo de las cuestiones jurídicas implicadas en la identificación de los socios.

En todas esas áreas, con excepción de la relativa a la protección de datos personales, se observa un interés creciente del legislador por identificar, no sólo al socio formal o aparente, sino también al titular económico o de control de la participación social que a veces se oculta detrás de aquél. Esto también es aplicable al Derecho de sociedades, al permitirse la identificación del denominado "beneficiario último" tras la trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modificó la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

El núcleo principal del trabajo, en todo caso, es la identificación del socio desde la perspectiva del Derecho de sociedades, cuya regulación de esta materia es muy diversa, especialmente en el caso de la sociedad anónima, debido a las distintas formas de

representación de las acciones que puede adoptar y, sobre todo, al régimen diferenciado que en esta materia tiene la sociedad cotizada.

La sociedad no es la única interesada en conocer la identidad del socio, sino que también buscan acceder a ella los demás socios, las asociaciones de accionistas y terceros, como acreedores, potenciales inversores y otros intervinientes en los mercados, las administraciones públicas, etc …., cada uno de ellos con sus propios motivos e intereses para acceder a dicha información. Así, intentar la formación de coaliciones, garantizar el éxito de una solicitud pública de representación, asegurarse de la composición accionarial antes de realizar una inversión o formular una oferta pública de adquisición, hacer efectivos sus derechos de crédito, exigir el cumplimiento de obligaciones legales, etc …

En el caso de la propia sociedad, son varias las razones que justifican su interés en conocer la identidad de los socios. La primera de ellas es que dicha identificación resulta necesaria para el seguimiento de la relación negocial que une a la sociedad con sus socios. A tal efecto, en cada ocasión en que la sociedad deba relacionarse con el socio, ya sea para permitirle el ejercicio de sus derechos o para exigirle el cumplimiento de sus obligaciones (desembolso de dividendos pasivos, prestaciones accesorias, etc …), la sociedad deberá asegurarse de su legitimación, activa o pasiva, lo que exige necesariamente el conocimiento de la identidad del socio. En este sentido, y visto desde la perspectiva del socio, él es el más interesado en que su identidad sea conocida por la sociedad, pues hasta entonces no quedará legitimado frente a esta ni, en consecuencia, podrá ejercer sus derechos económicos y políticos.

En segundo lugar, desde la perspectiva del gobierno corporativo, se considera que la sociedad tiene un legítimo interés en acceder a los datos de identificación de sus accionistas con el doble objetivo de comunicarse con ellos y de hacer más transparente la estructura accionarial de la compañía[1]. Ambas finalidades, como veremos, tienen un

[1] ESPÍN GUTIÉRREZ, C., «Derecho a conocer la identidad de los accionistas», en RODRÍGUEZ ARTIGAS / FARRANDO / GONZÁLEZ CASTILLA (Dir.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2012, pp. 511 a 532, en p. 517.

carácter instrumental al servicio de otro fin superior, que es conseguir la implicación a largo plazo del socio, fomentando su activismo.

La comunicación entre la sociedad y sus accionistas es fundamental para asegurar la transmisión de información en ambos sentidos y facilitar el ejercicio de los derechos del accionista y su implicación en la sociedad. Se promueve con ello la *affectio societatis* y la comprensión por parte del accionista o beneficiario final de la gestión de la compañía y de su sistema de gobernanza, permitiendo a aquellos que conozcan la estrategia de la empresa y que puedan adoptar sus decisiones de inversión de forma más informada. A su vez, los administradores pueden conocer las inquietudes de los inversores e intentar alinear su conducta a las expectativas e intereses de estos, fomentando así su confianza y lealtad hacia la sociedad y su equipo gestor y reduciendo la probabilidad de que los inversores apoyen tomas de control hostiles que pudieran tener lugar en algún momento. De conseguirse todo ello, se estará contribuyendo a reducir los problemas de agencia en la sociedad y a combatir el absentismo en sus juntas generales.

Respecto de la transparencia de la estructura accionarial como fundamento del derecho a conocer la identidad de los accionistas, hay que partir de la base de que dicha transparencia forma parte de las obligaciones que la normativa del mercado de valores impone a los emisores de valores y que se concreta, por ejemplo, en la obligación de hacer públicos los pactos parasociales, las participaciones significativas de sus socios o el nivel de la autocartera. Esa misma obligación de transparencia sobre la estructura accionarial justificaría el derecho de la sociedad emisora a conocer la identidad de sus accionistas[2]. Dicho derecho sería, en nuestra opinión, complementario a las obligaciones que la Directiva 2017/828 impone a los inversores institucionales y gestores de activos en relación con la transparencia de su política de implicación a largo plazo, en el sentido de que el conocimiento de su identidad por parte del emisor incrementará las posibilidades de que dicha implicación sea real y efectiva.

[2] En este sentido, ALONSO UREBA, «Bases para una reforma del Derecho español de sociedades cotizadas en garantía del derecho de la sociedad emisora a conocer de modo permanente su estructura accionarial», VVAA, *Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo*, Centro de Gobierno Corporativo, Madrid, 2010, pp. 82 a 98, en pp. 89 y 91.

Finalmente, existen otras razones, no menos importantes, que podríamos calificar de estratégicas, por las que el conocimiento de la identidad de los accionistas puede ser de gran utilidad para la sociedad emisora y para el resto de los socios. Así, respecto de los administradores sociales, el conocimiento de la identidad de los accionistas les facilita poder anticiparse a operaciones hostiles que se puedan detectar mediante el seguimiento de la composición del accionariado, o les permite predecir el resultado de una determinada votación en la junta general, así como intentar influir para obtener el respaldo necesario por parte de los accionistas, sobre todo en relación con ciertas materias de especial "sensibilidad" o en el caso de operaciones corporativas complejas o que requieran de una rápida decisión o ejecución[3].

Dentro del ámbito de la sociedad cotizada, la identificación de los accionistas y el ejercicio del derecho de voto adquieren una significación especial como consecuencia de la inversión transfronteriza en acciones, fenómeno ya consolidado e irreversible en el mundo globalizado en el que vivimos y que plantea numerosas cuestiones e incertidumbres desde distintos ámbitos del Derecho (Derecho internacional, Derecho tributario, Derecho de sociedades, Derecho del mercado de valores, etc …), como consecuencia de la interposición entre el emisor y el inversor final de sucesivos intermediarios que, de forma gráfica, se dice que forman una "cadena" en la que cada uno de ellos aparece vinculado exclusivamente al anterior y al siguiente eslabón, sin tener acceso a la información relativa a los demás eslabones. El carácter "transfronterizo" de esas cadenas de custodia deriva del hecho de que atraviesan distintas jurisdicciones y, por lo tanto, les resultan de aplicación diversas regulaciones, lo que incrementa los riesgos y las incertidumbres desde el punto de vista de la seguridad jurídica.

La Directiva 2017/828, antes mencionada, buscó remover los obstáculos que impedían a las sociedades cotizadas conocer al inversor final, así como facilitar el ejercicio de su derecho de voto en las juntas generales. Con ello, el legislador trató de hacer frente a la heterogeneidad de los sistemas de tenencia transfronteriza de valores y a la fragmentación

[3] Por ejemplo, la aprobación de acuerdos relativos al nombramiento o cese de administradores, a su remuneración, a aumentos de capital que deban ser rápidamente ejecutados o a actuaciones defensivas en una oferta pública de adquisición o en cualquier otra operación de carácter hostil.

de la regulación aplicable en materia de anotaciones en cuenta, que dificultaban la identificación de los accionistas y el ejercicio del voto por su parte.

La tesis se estructura en cinco Capítulos. En el primero de ellos, se analiza en primer lugar la identificación de los socios de las sociedades personalistas, con objeto de que podamos valorar si las razones que justifican el conocimiento de la identidad del socio en esos casos coinciden con las perseguidas en las sociedades de capital. Con carácter previo al examen del régimen aplicable a la identificación de los socios de las sociedades comanditaria por acciones y de responsabilidad limitada, se incluye también en este primer Capítulo el estudio de algunos aspectos comunes a todas las sociedades de capital en sede de identificación de los socios, como la relación de esta con la legitimación, la posibilidad de que la sociedad acceda a la identidad del titular real y no sólo a la de quien está legitimado formalmente frente a ella y la identificación del socio único en las sociedades unipersonales, cuya imperatividad en la 12ª Directiva de Derecho de sociedades se imponía a la sociedad de responsabilidad limitada, pero que nuestro legislador decidió extender también a la sociedad anónima.

Los tres siguientes Capítulos se dedican a la identificación de los accionistas en la sociedad anónima. La exposición se divide entre dichos Capítulos atendiendo a las distintas posibilidades que ofrece este tipo social en relación con la identificación de los accionistas. Así, en el Capítulo Segundo se analiza la identificación de los socios de la anónima cuyas acciones están representados mediante títulos, dedicando el Capítulo Tercero a la identificación en el caso de las anotaciones en cuenta. Finalmente, dadas sus especificidades, el Capítulo Cuarto examinará la identificación de los beneficiarios finales en la sociedad cotizada.

El Capítulo Quinto analizará la identificación de los socios en las áreas antes comentadas del mercado de valores, derecho tributario, prevención del blanqueo de capitales y protección de datos personales.

Finalmente, formularemos las conclusiones alcanzadas como resultado de la elaboración del presente trabajo.

CAPÍTULO PRIMERO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS EN LAS SOCIEDADES PERSONALISTAS Y EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL NO ANÓNIMAS

Preliminar

La segunda acepción del sustantivo "identidad", incluida en el Diccionario de la Lengua Española, lo define como el "conjunto de rasgos propios de un individuo o de una colectividad que los caracterizan frente a los demás". A su vez, el verbo "identificar" es definido como "dar los datos personales necesarios para ser reconocido". La identificación de una persona, por lo tanto, supone el acceso por parte de un tercero a sus datos de identidad, de manera que aquella pueda ser distinguida respecto de los demás.

El conocimiento de la identidad de los socios puede ser de gran utilidad para múltiples interesados (la propia sociedad, sus administradores, los consocios, la Administración pública, los acreedores actuales o potenciales de la sociedad o de los socios y otros terceros), y ello por diferentes razones. Así, desde el punto de vista de la propia sociedad y de sus socios y administradores, el conocimiento de la identidad de los socios resulta necesario para establecer su legitimación activa y pasiva para el ejercicio de derechos y acciones frente a la sociedad y frente al resto de socios, así como para que puedan verificar que no se altera el control societario, ya sea mediante el acceso a la condición de socio de terceros no deseados o mediante el reforzamiento de la posición de alguno de los socios actuales.

Desde la perspectiva de terceros ajenos a la sociedad, su interés en conocer la identidad de los socios puede perseguir distintas finalidades, desde asegurar el cumplimiento de obligaciones legales y fiscales, a reclamar a los socios el pago de deudas sociales o a estudiar una eventual toma de control societario o una potencial inversión en la sociedad, ya sea mediante el ingreso en ella como socio o facilitándole financiación. En las sociedades cotizadas, además, se considera que el conocimiento por parte de la propia sociedad de la identidad de los socios facilita la comunicación con ellos y, por esa razón, constituye una buena práctica de gobierno corporativo.

En el ámbito mercantil, el conocimiento de la identidad de los socios no tiene la misma relevancia e intensidad en todos los tipos sociales. Así, en las sociedades personalistas, dicho conocimiento resulta necesario para poder evaluar la solvencia económica y la experiencia profesional de los socios colectivos, dada su responsabilidad personal por las deudas sociales y el hecho de que la administración social debe recaer en ellos, por lo que su identidad debe ser siempre conocida. En el ámbito de las sociedades de capital, el conocimiento de la identidad del socio va ligado a su legitimación para el ejercicio de los derechos sociales, siendo distinto el régimen legal aplicable en función del tipo social y del carácter cerrado o abierto de la sociedad.

En el presente Capítulo analizaremos el régimen legal aplicable a la identificación de los socios en las sociedades personalistas, en la sociedad comanditaria por acciones y en la sociedad de responsabilidad limitada, dejando para Capítulos posteriores el estudio de las importantes particularidades aplicables en esta materia a la sociedad anónima. También incluiremos en este Capítulo el estudio de algunos aspectos comunes a todas las sociedades de capital en relación con la identificación de los socios, como las discordancias que se pueden producir entre la legitimación material y la legitimación formal o aparente del socio que deriva de los instrumentos legitimadores propios de cada tipo social y la identificación del socio único en las sociedades unipersonales.

I. El acto fundacional y los cambios de socios en el derecho español de sociedades

Nuestro ordenamiento establece la obligatoriedad de que los socios estén plenamente identificados en el acto fundacional. Así se establece expresamente, respecto de las sociedades de capital, en el artículo 22.1.a) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, "LSC"), aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio a LSC. En cuanto a las sociedades mercantiles personalistas, la misma previsión se contiene en los artículos 125 y 145 del Código de Comercio[4].

[4] De acuerdo con el criterio clasificatorio utilizado por GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, Madrid, 1976, pp. 176 y 177, en este trabajo consideramos sociedades personalistas a aquellas de estructura contractual, en las que el tipo legislativo está pensado tomando en consideración, en primer plano, a las personas de los socios cuya participación en la sociedad se realiza *intuitu personae* y, en consecuencia, intransferible e inheredable sin el consentimiento de los consocios (sociedad civil, sociedad colectiva y

En el ámbito registral, se refieren también a la necesaria constancia en el Registro Mercantil de la identidad de los socios fundadores de las sociedades mercantiles los artículos 209 y 210 (para las sociedades colectivas y comanditarias) y 114, 309 bis, 175 y 213 (aplicables respectivamente a las sociedades anónimas, sociedades anónimas europeas filial o holding, sociedades de responsabilidad limitada y comanditarias por acciones,), todos ellos del R.D. 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprobó el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, "RRM")[5]. La misma exigencia de constancia registral de la identidad de los socios fundadores debe entenderse aplicable a las sociedades que se constituyan mediante documento público extranjero extrajudicial, cuya inscripción en los registros públicos españoles contempla expresamente el artículo 4 de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, "si cumplen los requisitos establecidos en la legislación hipotecaria y en la legislación de cooperación jurídica internacional". Igualmente, en relación con otras entidades de inscripción obligatoria en el Registro Mercantil, su Reglamento establece igualmente la obligación de que se hagan constar en él los datos de identidad de sus fundadores o socios[6].

Otro tanto acontece en relación con la liquidación y consiguiente extinción de la sociedad, al exigir los artículos 395 de la LSC y 247.4 RRM que entre los datos a incluir en la

---

sociedad comanditaria simple). Frente a ellas, las sociedades de capital son aquellas en las que se toma en consideración primordialmente el capital que se destina al fin social, repercutiendo la impersonalidad del capital sobre las participaciones que, en principio, son libremente transferibles.

[5] Un caso un tanto peculiar a este respecto, no obstante, es el de la fundación sucesiva de la sociedad anónima, dado que no se inscribirán en el Registro Mercantil los datos de identidad de los suscriptores de las acciones incluidos en la lista a que se refiere el artículo 44.2 LSC. Por el contrario, el artículo 114.1.1ª RRM dispone que sólo se hará constar en la inscripción registral la identidad de los promotores y de las personas que otorguen la escritura fundacional. No obstante, la identidad de los suscriptores sí figurará en la certificación a incorporar a la escritura de constitución, junto con el número y numeración de las acciones que se les atribuyan, la cuantía de su desembolso y las aportaciones dinerarias o no dinerarias efectuadas (artículo 130 RRM).

[6] Así, las sociedades de garantía recíproca (artículo 250), las cooperativas de crédito, mutuas y cooperativas de seguros (artículo 255), las agrupaciones de interés económico (artículo 265) y las cajas de ahorros (artículo 271).

Igualmente, en el caso de entidad extranjera inscribible con arreglo a la legislación española que traslade su domicilio a nuestro país, deberán hacerse constar en el Registro Mercantil todos los actos y circunstancias que sean de consignación obligatoria conforme a la normativa española (artículo 309).

correspondiente escritura pública de liquidación, conste la identidad de los socios, junto con el valor de la cuota de liquidación que hubiera correspondido a cada uno.

Los datos concretos de la identidad de los socios que se deberán hacer constar en los correspondientes instrumentos públicos y en su correspondiente inscripción registral son los establecidos en los artículos 156 y siguientes del Reglamento Notarial (Decreto de 2 de junio de 1944) y 38 RRM, así como en la normativa fiscal (Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos) y en la de prevención del blanqueo de capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril, y Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo)[7].

---

[7] La identificación de los otorgantes constituye una obligación del notario autorizante del correspondiente instrumento público, que debe dar fe "en las escrituras públicas y en aquellas actas que por su índole especial lo requieran que conoce a las partes o de haberse asegurado de su identidad por los medios supletorios establecidos en las leyes y reglamentos" (artículo 23 de la Ley del Notariado, de 28 de mayo de 1862).

Dichos medios supletorios de identificación, conforme establece el propio artículo 23, son los siguientes:

a) La afirmación de dos personas, con capacidad civil, que conozcan al otorgante y sean conocidas del Notario, siendo aquéllos responsables de la identificación.

b) La identificación de una de las partes contratantes por la otra, siempre que de esta última dé fe de conocimiento el Notario.

c) La referencia a carnets o documentos de identidad con retrato y firma expedidos por las autoridades públicas, cuyo objeto sea identificar a las personas.

El Notario en este caso responderá de la concordancia de los datos personales, fotografía y firma estampados en el documento de identidad exhibido, con las del compareciente.

d) El cotejo de firma con la indubitada de un instrumento público anterior en que se hubiere dado por el Notario fe de conocimiento del firmante.

En desarrollo de dicho artículo 23 de la Ley del Notariado, el artículo 157 del Reglamento Notarial dispone que las "circunstancias identificativas de los otorgantes o comparecientes se harán constar por lo que resulte de los documentos de identidad aportados y en su caso de sus manifestaciones".

Respecto de los concretos datos de identidad de los otorgantes a consignar en los documentos notariales, tratándose de personas físicas, deberá constar su nombre y apellidos, estado civil, mayoría de edad (fecha de nacimiento en el supuesto de menores de edad y, en su caso, su condición de emancipado), nacionalidad, domicilio, documento nacional de identidad o, en el caso de extranjeros, número de identificación de extranjero, número de pasaporte, tarjeta de residencia o cualquier otro documento legal de identificación, todos ellos con declaración de estar vigentes. En el caso de personas físicas, el documento nacional de

En el caso de la sociedad civil, hasta la entrada en vigor de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, no existía un precepto que contuviera expresamente previsiones similares a las establecidas en la legislación mercantil en cuanto a la necesaria identificación de los socios en el acto fundacional, pero el carácter *intuitu personae* de dicha sociedad y la necesidad de que el consentimiento prestado por los fundadores sea válido (*ex* artículos 1254 y 1261 y siguientes del Código Civil) requería lógicamente de la identificación de los socios en el acto fundacional, cualquiera

---

identidad o el número de identificación de extranjero constituyen a su vez su número de identificación fiscal, que debe hacerse constar igualmente.

En el caso de personas casadas, deberá constar su régimen económico matrimonial, por afectar este al carácter ganancial o privativo de las acciones o participaciones a suscribir y, con ello, al régimen aplicable a su futura transmisión, así como el nombre y apellidos del cónyuge. Si el régimen económico es el de separación de bienes, deberán incluirse también los datos de la escritura de capitulaciones matrimoniales y de su anotación en el Registro Civil. En cualquier caso, dado el carácter de valores de las acciones, resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 1384 del Código Civil, por lo que podrán ser objeto de disposición por el cónyuge a cuyo nombre figuren, con independencia de su carácter ganancial o privativo.

Respecto de las personas jurídicas, deberá indicarse la razón o denominación social, sus datos registrales, su nacionalidad (en el caso de entidades extranjeras) y domicilio y el número de identificación fiscal, estando obligado el notario, con carácter previo a la autorización de la escritura, a consultar la lista de números de identificación fiscal revocados y a abstenerse de intervenir en el caso de que conste dicha revocación (artículo 23 de la Ley del Notariado). Igualmente, de acuerdo con lo previsto en la normativa sobre blanqueo de capitales, deberá constar la identidad de la persona o personas físicas que, directa o indirectamente, ostentan la condición de titulares reales de la persona jurídica.

En el caso de personas jurídicas extranjeras, deberá acreditarse su existencia y válida constitución, así como la equivalencia entre el título constitutivo otorgado en el extranjero y los documentos autorizados por notario español (artículo 60 de la Ley 29/2015, de 30 de junio, de cooperación jurídica internacional en materia civil).

A lo anterior deben añadirse las reglas específicas sobre identificación de los otorgantes en el caso de comparecencia electrónica en la sede electrónica notarial, conforme a la nueva redacción del artículo 23 de la Ley del Notariado tras la Ley 11/2023, de 8 de mayo, de trasposición de Directivas de la Unión Europea en materia de accesibilidad de determinados productos y servicios, migración de personas altamente cualificadas, tributaria y digitalización de actuaciones notariales y registrales; y por la que se modifica la Ley 12/2011, de 27 de mayo, sobre responsabilidad civil por daños nucleares o producidos por materiales radiactivos.

En esos supuestos, el interesado podrá comparecer electrónicamente mediante la utilización de los sistemas de identificación electrónica previstos en el artículo 9 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, debiendo proporcionar su teléfono, correo electrónico y, en su caso, los datos expresivos de su representación. El notario verificará la documentación remitida para su identificación por el otorgante, y podrá, previo su consentimiento, contrastarla con la información obrante en el índice único y las bases de datos del Ministerio del Interior. El notario archivará copia electrónica de los documentos de identidad solo en los casos en los que lo exija la legislación de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

que sea la forma elegida por los socios fundadores para la constitución de la sociedad[8]. Tampoco existía ninguna norma que exigiera la inscripción de la sociedad civil en Registro alguno. Esta situación, no obstante, ha cambiado tras la entrada en vigor de la citada Ley 18/2022, de creación y crecimiento de empresas, en cuya Disposición Adicional 8ª se contempla la posibilidad de que las sociedades civiles que no tengan forma mercantil se inscriban en el Registro Mercantil. De acuerdo con dicha Disposición Adicional, de optarse por esta posibilidad, en la primera inscripción de la sociedad civil se hará constar, entre otros extremos, la identidad de sus socios.

La inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil provoca dos consecuencias en relación con la identificación de los socios: de un lado, y como efecto derivado de la adquisición de la personalidad jurídica de la sociedad que conlleva dicha inscripción, el conocimiento de la identidad de los socios, que hasta entonces se mantenía reservado entre ellos, se traslada a la propia sociedad, que establecerá en base a dicho conocimiento la legitimación de los socios para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de sus obligaciones frente a la compañía. Y en segundo lugar, con la inscripción registral se hace pública la identidad de los socios fundadores, que pasa a ser accesible para cualquiera a través del Registro Mercantil.

La situación es diferente respecto del acceso a la identidad de los socios futuros, dado que nuestro ordenamiento ofrece soluciones distintas en función del tipo social elegido y, en algunos casos, de la propia voluntad de los socios plasmada en los estatutos sociales. Por ello, la forma y requisitos exigidos en cada sociedad, legal y estatutariamente, para llevar

---

[8] Tradicionalmente, la constitución de la sociedad civil no ha estado sujeta a especiales requisitos de forma, salvo que se aportasen a ella bienes inmuebles o derechos reales, en cuyo caso era necesaria su constitución mediante escritura pública, a la que debía incorporarse un inventario de los inmuebles aportados firmado por las partes (artículos 1667 y 1668 del Código Civil). No obstante la literalidad de estos preceptos, la jurisprudencia ha venido considerando que la falta de estos requisitos formales no afecta a la existencia del contrato de sociedad, al menos entre los socios (entre otras, Sentencias del Tribunal Supremo de 4 de febrero de 1905, 12 de junio de 1950, 28 de enero de 1957, 12 de febrero de 1971, 9 de octubre de 1995, 17 de julio de 1996 y 29 de mayo de 2001).

Tras la entrada en vigor de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, parece claro que aquellas sociedades civiles que opten por la inscripción en el Registro Mercantil deberán constituirse en todo caso mediante escritura pública, al establecer la Disposición Adicional 8ª de dicha ley que la inscripción se llevará a cabo "con arreglo a las normas generales" del RRM, por lo que entendemos que les resultarán aplicables los artículos 94 y 95.1 del Reglamento, que exigen, para su inscripción, que la constitución de las sociedades se lleve a cabo mediante escritura pública.

a cabo las modificaciones subjetivas del contrato de sociedad (cambios de socios) determinarán, en buena medida, el régimen legal aplicable a la identificación de sus socios futuros, cuya identidad, salvo contadas excepciones a las que nos referiremos posteriormente, no podrá ya ser conocida a través del Registro Mercantil. Anticipamos ya desde este momento nuestro desacuerdo con la situación de opacidad que ello provoca, con el consiguiente perjuicio para los acreedores, tanto de los socios como de la propia sociedad, por lo que nos permitimos proponer en este trabajo la implantación de alguna medida normativa que permita el acceso de terceros a la identidad de los socios en las sociedades no cotizadas[9].

Antes de entrar en el análisis detallado de los cambios de socios en los distintos tipos sociales, queremos aclarar que bajo dicha expresión nos referimos a la modificación subjetiva del contrato de sociedad que tiene lugar por la incorporación de un nuevo socio o por la salida de uno antiguo. Ambas situaciones pueden tener lugar sin conexión entre sí (por ejemplo, y respectivamente, ingreso de un nuevo socio en un aumento de capital o salida de otro en virtud de su separación o exclusión) o como consecuencia de un mismo y único negocio jurídico, en cuyo caso estaremos ante el supuesto de la transmisión de la condición de socio, ya sea *inter vivos* o *mortis causa*[10].

Por último, resulta inevitable, al tratar de los cambios de socios, hacer en esta parte introductoria del presente Capítulo una breve referencia a las restricciones a la transmisibilidad de la condición de socio. Dichas restricciones que, pueden estar presentes de forma imperativa o potestativa en todos tipos sociales, excepto en la anónima cotizada, se dirigen a garantizar la homogeneidad de la composición personal originaria de la sociedad y, alternativa o cumulativamente, el mantenimiento de cierto equilibrio o

[9] También se han planteado críticas a la falta de transparencia registral de la titularidad de las acciones y participaciones sociales desde la perspectiva de la prevención del blanqueo de capitales, en los términos que se señalarán más adelante.

[10] En este sentido, GIRÓN TENA, J., «Los cambios de socios en las sociedades de personas», en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Madrid, Tecnos, 1971, p. 143; y PAZ-ARES, C., «Artículo 1665», *Comentario del Código Civil,* Madrid, Ministerio de Justicia, 1991, p. 1469.

conformación de poder determinante a la hora de fundar la empresa[11]. Se trata, en definitiva, de impedir que contra la voluntad del beneficiario de la cláusula restrictiva (normalmente la propia sociedad o sus socios, aunque también es posible atribuir dicha condición a un tercero) se pueda producir un ingreso indeseado en la sociedad o que un socio actual pueda reforzar su posición[12].

Interesa señalar que, aunque la tipología de las restricciones a las que nos venimos refiriendo sea variada, todas ellas tienen como común denominador el necesario conocimiento de la identidad del potencial nuevo socio o del socio actual que pretende reforzar su participación en la sociedad, que se erige así en elemento determinante de la decisión a adoptar por parte del beneficiario de la restricción. O, dicho de otra manera, las restricciones a la transmisibilidad de la condición de socio aseguran el conocimiento de la identidad de los socios por parte de la sociedad, pues será necesaria la notificación a esta de dicha identidad, ya sea como beneficiaria de la cláusula restrictiva o a efectos de que reconozca la legitimación del nuevo socio.

II. La identificación de los socios en las sociedades mercantiles personalistas

En las sociedades mercantiles personalistas, el ingreso de un nuevo socio sin que el entrante sustituya a otro en la posición de socio supone una modificación del contrato social y, como tal, la doctrina ha venido exigiendo para su validez el consentimiento

---

[11] PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, Civitas, 1997, p. 26.

Se refiere a ambos fines GÓMEZ MENDOZA, M., en «Cláusulas estatutarias de transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de las participaciones sociales de una sociedad de responsabilidad limitada», en RODRÍGUEZ ARTIGAS / GARCÍA VILLAVERDE / FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA / ALONSO UREBA / VELASCO SAN PEDRO / ESTEBAN VELASCO (Coord.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, McGraw-Hill, 1996, Tomo I, p. 403.

[12] En palabras de GARRIGUES, J., *Dictámenes de Derecho Mercantil*, Tomo III, Madrid, Imprenta Aguirre, 1976, p. 959, se trata de *"que no adquieran la cualidad de socio más que aquellas personas que resulten gratas a los accionistas que van a permanecer en la sociedad"*. En la misma obra, GARRIGUES se refiere a las motivaciones que justifican generalmente la inserción de las cláusulas restrictivas en los estatutos sociales, que agrupa en tres bloques: preservar el carácter familiar de la sociedad; impedir la entrada en ella de posibles competidores; y mantener a lo largo de la vida social el equilibrio previamente convenido de participación y de poder entre los distintos grupos diferenciados en que se dividen los socios de la compañía.

unánime de los socios, salvo cláusula estatutaria que establezca otra cosa[13]. En el mismo sentido se expresa el apartado 1 del artículo 212 RRM.

En cuanto a las salidas o bajas de socios sin sustitución por otros nuevos, cabe diferenciar aquellos casos en los que la iniciativa la toma el propio socio (derecho de separación) o la sociedad (exclusión del socio). Ambas figuras se contemplan en el Código de Comercio bajo el criterio de conservación de la empresa y constituyen situaciones de "resolución parcial" del contrato de sociedad, en las que se produce la salida de un socio subsistiendo la sociedad entre los demás[14].

El Código de Comercio no regula expresamente la separación, aunque la reconoce de forma implícita en su artículo 225, precepto con clara voluntad tuitiva de la sociedad y del resto de los socios al disponer que la decisión de un socio de separarse de la sociedad no podrá impedir que se concluyan del modo más conveniente a los intereses comunes las negociaciones pendientes, sin que resulte procedente realizar la liquidación de la sociedad hasta ese momento.

A la vista del tenor literal de dicho precepto, así como del derecho de denuncia que asiste al socio de buena fe *ex* artículo 224 del Código en el caso de sociedades constituidas por tiempo indefinido y de la existencia de causas que dan lugar a la disolución "total" de la compañía (lo que hace pensar *a contrario sensu* en la admisión por parte del legislador de la disolución o rescisión "parcial" de la sociedad) previstas en el artículo 221, la doctrina viene considerando admisible el derecho de separación en las sociedades personalistas, al constituir un instrumento alternativo a la siempre más traumática disolución social. Se exige, no obstante, para dicha admisibilidad que el socio instante de la separación no actúe de mala fe y que el reconocimiento del derecho de separación cause

---

[13] Era de esa opinión GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, op.cit., p. 282, quien consideraba que aunque la unanimidad no venía exigida expresamente por el Código de Comercio para la modificación del contrato social en las sociedades mercantiles personalistas, esta debía considerarse la regla aplicable, dado que el legislador la ha establecido, salvo pacto en contrario, para la esfera de la gestión social (artículo 129 del Código de Comercio).

Entiende que el contrato social puede establecer condiciones más flexibles en esta materia PAZ-ARES, «Artículo 1665», *Comentario*, op.cit., p. 1469.

[14] MARTÍNEZ MARTÍNEZ, Mª T., «Sociedades personalistas», en *Derecho de Sociedades*, Madrid, Atelier, Madrid, 4ª ed., 2022, en p. 81.

a la sociedad y al resto de socios un perjuicio menor al que provocaría la disolución total de la compañía[15].

Ante el silencio del Código, cabe entender que a falta de previsión en contrario en el contrato social, el reconocimiento del derecho de separación exigirá el acuerdo unánime del resto de socios, en términos similares al requerido por el Código de Comercio para el cambio de socios mediante transmisión derivativa, al que aludiremos más adelante.

En cuanto a la exclusión del socio, el Código de Comercio se refiere a ella como "rescisión parcial del contrato de compañía" y se vincula a situaciones de incumplimiento del contrato social o a actuaciones culpables del socio de otra naturaleza. Así se deduce con claridad de los artículos 218 y 219 que establecen, respectivamente, los motivos que pueden justificar la exclusión y el riguroso régimen de liquidación económica a aplicar al socio excluido. También contempla un caso de exclusión el artículo 132 del Código, en relación con el socio gestor designado en estatutos, al que se podrá remover de su condición en virtud de sentencia judicial en la que se acredite el perjuicio causado por su gestión. También en este caso el Código guarda silencio sobre si la decisión de excluir al socio requiere del acuerdo unánime del resto de socios, pero así cabe entenderlo salvo previsión en contrario en el contrato social[16].

Centrándonos ahora en la transmisión de la condición de socio en las sociedades personalistas, la doctrina ha discutido sobre si se trata de una auténtica transmisión o si, por el contrario, realmente se produce una novación modificativa o cesión parcial del

---

[15] Ya GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, op.cit., pp. 687 y 688, se refirió a la posibilidad de incluir en el contrato social un derecho de separación en favor de los socios, al que calificaba de *"mal menor respecto de la disolución"* que aquellos podrían promover, pero que *"sin duda atribuye la iniciativa sobre la continuidad de la empresa a quien no está en ello interesado"*.

En sentido similar y resaltando que el derecho de separación permite compatibilizar el interés del socio que quiere abandonar la compañía con el de esta y del resto de socios, que pueden continuar la actividad social, EMPARANZA, A., «Artículo 346», en ROJO / BELTRÁN, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, pp. 2469 a 2478, en p. 2471; y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «Sociedades personalistas», p. 82.

[16] GIRÓN TENA, en «Los cambios de socios», op.cit., p. 150, admite la posibilidad de convenir una exclusión a resolver por vía mayoritaria e incluso sin causa, separando así la exclusión de la idea de incumplimiento y asociándolo a circunstancias relacionadas con la eficacia en la prestación de los servicios de los socios a la sociedad, como por ejemplo el cumplimiento de cierta edad, el traslado del domicilio y otras situaciones relacionadas con el desempeño de la gestión social.

contrato de sociedad. En el fondo de este debate subyace la cuestión de cuál debe ser la calificación dogmática de la condición o parte de socio, habida cuenta de que en las sociedades personalistas dicha condición presenta, además de un claro contenido patrimonial, evidentes aspectos personales. La posición tradicional y quizás más extendida a este respecto es la que sostiene que la condición de socio, en esta clase de sociedades, se explica como una relación jurídica y, por ello, el cambio de socios debe articularse a través de la modificación del contrato social, mediante una baja del socio saliente y la consiguiente alta del entrante, que queda subrogado en la posición de aquel[17].

Otros autores, sin embargo, consideran que, en efecto, la condición de socio conlleva una relación jurídica (con la sociedad y con los demás socios) pero ello no excluye que a la vez pueda conceptuarse como un derecho subjetivo, similar al derecho de propiedad, al derecho de crédito o al derecho sobre bienes inmateriales, dotado de un contenido personal y patrimonial[18]. Por ello, nada impide que la sustitución de un socio por otro se lleve a cabo mediante una auténtica transmisión, incluso en el caso de las sociedades personalistas, pues el *intuitu personae* impone únicamente ciertas condiciones externas a la transmisión (el necesario consentimiento de los demás socios, por ejemplo), pero no impide la cesión del derecho de participación por la vía de la transmisión[19].

---

[17] Así, GIRÓN TENA, en «Los cambios de socios», op.cit., p. 151; y en *Derecho de Sociedades*, op.cit., pp. 687 y 688.

En sentido similar, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. / GALLEGO SÁNCHEZ, E., en *Fundamentos de Derecho Mercantil*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2000, Tomo I, p. 445, que justifican esta postura en que en las sociedades personalistas la condición jurídica de socio no aparece objetivada en su contenido de derechos y obligaciones; y, más recientemente, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «Sociedades personalistas», op.cit., p. 80.

[18] PAZ-ARES, Cándido, en «Artículo 1665», *Comentario*, op.cit., pp. 1327 y 1328.

En sentido similar, VÉRGEZ, Mercedes, «Artículo 26» en URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA (Dir.) *«Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles»*, Madrid, Civitas, 1999, Tomo XIV, Volumen 1º B, p. 18.

[19] PAZ-ARES, «Artículo 1696», *Comentario*, op.cit., p. 1471, donde también expone que la principal diferencia entre la novación del contrato social y la transmisión estriba en que en esta última el socio entrante pasa a ocupar la posición del anterior, excepción hecha de los componentes de carácter personalísimo, mientras que en el caso de la modificación contractual la posición del saliente y del entrante no tienen por qué coincidir (participación en los resultados no proporcional a la aportación, etc ….).

De *lege lata*, el cambio de socios, tanto en la sociedad civil como en las sociedades mercantiles personalistas, exige el consentimiento unánime del resto de socios. Así resulta de lo dispuesto en el artículo 1696 del Código Civil respecto de las sociedades civiles y en los artículos 143 y 148, segundo párrafo, del Código de Comercio en relación con los socios colectivos de las sociedades colectivas y comanditarias simples. La especial relación de confianza entre los socios existente en estas formas sociales y el carácter de ley entre las partes que tiene el contrato hacen que cualquier novación subjetiva de este requiera del consentimiento de todos los que lo suscribieron, lo que justificaría el consentimiento unánime exigido por los citados preceptos[20].

No se establece en nuestro Derecho vigente si el consentimiento de los socios preexistentes a la modificación del contrato social debe ser expreso o tácito (posibilidad esta última que admitió la STS de 14 de febrero de 1959) ni si debe prestarse o denegarse

---

En idéntico sentido de considerar aplicable la transmisión en el caso de las sociedades personalistas, PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*, op.cit., p. 35, donde manifiesta también su opinión sobre lo erróneo de considerar aplicable la novación contractual a las sociedades personalistas y la transmisión a las sociedades de capital. Así, pone como ejemplo la aplicación a estas últimas de la novación contractual en el caso del relevo de socios antes de la inscripción en el Registro Mercantil de las sociedades anónima y de responsabilidad limitada, cuya transmisión aparece prohibida en las leyes reguladores de ambos tipos sociales.

[20] Dicho en palabras de GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil,* Madrid, Imprenta Aguirre, 1976, Tomo I, p. 321, en estas sociedades la causa económica determinante de la asociación es *«lo que el socio es en sí mismo»*, frente a lo que acontece en las sociedades de capital (en la sociedad anónima, decía GARRIGUES), en las que «*al socio se le valora por lo que tiene en la sociedad*». En p. 354 de la misma obra se refiere expresamente GARRIGUES al hecho de que cualquier tercero interesado en entrar en la sociedad colectiva está impulsado a mirar ante todo las cualidades personales de los demás (actividad, honorabilidad, práctica en los negocios, etc ….), mientras que los terceros interesados en contratar con la sociedad se fijarán principalmente en las condiciones patrimoniales de los socios.

Ambos aspectos justificarían la necesidad del consentimiento de los socios a cualquier nuevo ingreso. Adicionalmente, se citan también en apoyo de la exigencia de unanimidad la mayor relevancia que en estas formas sociales tiene el substrato contractual frente a la estructura corporativa, el régimen de responsabilidad personal de los socios de la sociedad civil (artículo 1698 del Código Civil) y de los socios colectivos (artículos 127, 148 segundo párrafo y 237 del Código de Comercio y 1.4 de la LSC) por las deudas sociales y la posibilidad de que, salvo pacto en contrario, todos los socios (artículo 1695.1ª del Código Civil) o todos los socios colectivos (artículo 129 del Código de Comercio) puedan participar de la gestión social.

Por todo ello, afirma ALONSO ESPINOSA, F. J., en ARROYO / EMBID / GÓRRIZ (Coord.) *Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, Tecnos, 2009, p. 383, existe en las sociedades personalistas, un principio de intransmisibilidad de la posición de socio que *"preserva a ultranza la estabilidad de la base o composición subjetiva de la sociedad, lo que se concreta, a su vez, en técnicas impeditivas -no simplemente restrictivas- del ingreso y salida de socios mediante transmisión de las partes sociales".*

en un acto conjunto de los socios (reunión asamblearia) o de forma individualizada mediante la correspondiente consulta a cada uno de ellos[21].

La exigencia legal de unanimidad comprende incluso los casos de transmisiones entre socios y de incorporación a la sociedad del heredero del socio fallecido[22]. Por su parte, el artículo 212.2 RRM reitera la necesidad del consentimiento de los demás socios colectivos, a que se refiere el artículo 143 del Código de Comercio, para la inscripción en el Registro de la transmisión del interés que tenga en la sociedad un socio colectivo y de su sustitución por otro socio de esta clase en los cargos y funciones que le correspondiesen en la administración o gestión social[23].

En cuanto a los socios comanditarios, ni el Código de Comercio ni el RRM regulan la transmisión de su posición de socio en la sociedad comanditaria simple, lo que ha provocado cierto debate doctrinal sobre la necesidad del consentimiento de los demás

---

[21] Este último es el régimen aplicable en el derecho italiano, según afirma REGOLI, D., «La organización de las sociedades personalistas», en *Derecho italiano de sociedades. (Manual breve)*, edición en castellano, Valencia, Tirant lo Blanch, 2008, en pp. 96 a 98.

En favor de ambas posibilidades, GIRÓN TENA, en «*Derecho de Sociedades*», op.cit., pp. 442 y 443, para quien *"parece artificioso exigir Junta para acuerdos de pocas personas, que conviven día a día, e injusto que fuera ineficaz la conformidad acordada en esa intimidad"*; y PARRAS MARTÍN, Alfonso, en «El socio colectivo en el ordenamiento jurídico español», en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont,* Valencia, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, Tomo III, p. 2829.

[22] Se refiere expresamente a la necesidad del consentimiento del artículo 143 del Código de Comercio en el caso de transmisiones entre socios PAZ-ARES, C., «La sociedad colectiva: cambios de socios, separación y exclusión», en *Curso de Derecho Mercantil*, Cizur Menor, Aranzadi, 2006, Tomo I, p. 688. En los mismos términos, salvo autorización expresa contenida en el contrato social, se pronunció GIRÓN TENA, «Los cambios de socios», p. 154.

En cuanto a la incorporación del heredero del socio colectivo, el artículo 222.1ª del Código de Comercio exige para dicha incorporación el consentimiento de los demás socios de esta clase prestado en la escritura social, pues en caso contrario se produce la disolución de la sociedad, a menos que conste en dicha escritura la supervivencia de la sociedad entre los socios sobrevivientes.

[23] El citado precepto reglamentario es criticado por PAZ-ARES al parecer desprenderse de su tenor literal que no se requiere el consentimiento de los socios comanditarios para la transmisión de la posición de socio colectivo. Así, en PAZ-ARES, C. «La sociedad en comandita», en *Curso de Derecho Mercantil*, Cizur Menor, Aranzadi, 2006, Tomo I, p.756.

socios y, en caso afirmativo, sobre si debían prestarlo sólo los restantes socios comanditarios o también los colectivos[24].

No obstante la literalidad de los preceptos legales antes indicados (artículo 1696 del Código Civil y artículos 143 y 148, segundo párrafo, del Código de Comercio), desde hace años se admite doctrinalmente que la unanimidad requerida para los cambios de socios puede ser sustituida por otro régimen alternativo más flexible previsto en los estatutos, ya sea el acuerdo mayoritario, la aprobación del nuevo socio por parte de uno o varios socios concretos (normalmente los administradores) o, incluso, el establecimiento de una completa libertad de transmisión, aunque esta última posibilidad ha planteado reservas en algunos autores[25]. Otros, sin embargo, consideran que el *intuitu*

---

[24] GARRIGUES, *Curso*, op.cit., p. 379, consideraba que las cualidades personales de los socios comanditarios no tienen importancia, puesto que están excluidos de la gestión y no responden de las deudas sociales. Como consecuencia de ello, consideraba que el acuerdo unánime sólo debía requerirse para los cambios de socios colectivos.

Sin embargo, la doctrina es mayoritaria en cuanto a la necesidad de requerir el consentimiento unánime, actual o anticipado, de todos los socios (colectivos y comanditarios), o un régimen en el contrato social que altere la unanimidad exigida legalmente. Así, GIRÓN TENA, en «Los cambios de socios», op.cit., p. 155 y en *Derecho de Sociedades*, pp. 604 y 605; PAZ-ARES, C., *Curso de Derecho Mercantil*, op.cit., p. 688; y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «Sociedades personalistas», op.cit., p. 80.

Con respecto al Derecho italiano, señala MOTTI, C., «Las incidencias de las sociedades personalistas», en VV.AA, *Derecho italiano de sociedades (Manual breve) Edición en castellano*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2008, pp. 111 a 131, en p. 122., que la participación de los socios comanditarios puede ser cedida, con eficacia frente a la sociedad, con el consentimiento de los socios que representen la mayoría del capital, salvo pacto en contrario incluido en el acto constitutivo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2.322.2 del Código Civil italiano.

[25] GIRÓN TENA, «*Derecho de Sociedades*», op.cit., pp. 283, 599 y 600, señala que el hecho de que el ingreso de un nuevo socio no conlleve la disolución de la sociedad existente y la creación de una nueva entre los viejos socios y el nuevo, hizo que la doctrina se plantease si, a pesar de la literalidad del artículo 143 del Código de Comercio, la exigencia de la unanimidad no resultaba excesiva. Ello provocó que, sobre la base de considerar el citado precepto legal como dispositivo y dada la posibilidad de incluir en la escritura social *"todos los demás pactos lícitos y condiciones especiales que los socios quieran establecer"* con arreglo a lo establecido en los artículos 125 y 145 del Código de Comercio, se fuera abriendo paso la admisión de la regla mayoritaria, siempre que así lo hayan acordado los socios por unanimidad, sea en la constitución de la sociedad o en otro momento posterior

Posiblemente ello influyó en la modificación experimentada a nivel reglamentario en relación con el cambio de socios de las sociedades personalistas, pues mientras que el artículo 181 RRM anterior (Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre) era taxativo en cuanto a la necesidad del consentimiento unánime de todos los socios colectivos para la modificación del contrato social, el RRM vigente en la actualidad (Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio) contempla en su artículo 212, apartado 1, la posibilidad de pacto en contrario que suprima la necesaria unanimidad de todos los socios colectivos para la validez de dicha modificación.

personae existente en estas formas sociales hace que la ley presuma en estos casos un lógico interés en la identidad y cualidades personales de los socios, pero dicho interés es disponible por parte de estos[26].

Por lo que respecta al régimen jurídico aplicable a la transmisión, al no estar las partes de socio incorporadas a títulos valores, la disciplina es la contenida en el Código Civil para la cesión de créditos y demás derechos incorporales (artículos 1526 y siguientes)[27]. No obstante, si la sustitución de socios se instrumentase como modificación del contrato social, serían aplicables los artículos 1203 y siguientes del Código Civil.

Finalmente, en cuanto a las formalidades de los cambios de socios en las sociedades personalistas, sean estos colectivos o comanditarios, tratándose de sociedad inscrita en el

---

Esta regla, sin embargo, no parece admitirse por el apartado 2 del propio artículo 212 respecto de aquellos casos en los que la modificación del contrato social obedezca al cambio de socios colectivos.

Lo mismo cabe señalar respecto de las demás fórmulas alternativas a la unanimidad antes citadas (aprobación de la entrada del nuevo socio sólo por uno o varios socios o libre transmisibilidad de la condición de socio), si bien esta última se veía con prevención por GIRÓN TENA, «*Derecho de Sociedades*», op.cit., pp. 601 y 602, al poder resultar incompatible con la configuración legal de los tipos sociales personalistas e implicar riesgos de falta de idoneidad del nuevo socio.

Son favorables a admitir condiciones que flexibilicen la necesidad de la unanimidad, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «Sociedades personalistas», op.cit., p. 80; y PAZ-ARES, «La sociedad colectiva», op.cit., p. 685, y *Comentario,* op.cit., pp. 1469 y 1472; y PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*, op.cit., pág. 30.

Es contrario a la libre transmisibilidad de la condición de socio en las sociedades personalistas, por contravenir el *intuitu personae*, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., en «*La atipicidad en Derecho de Sociedades*», Zaragoza, Libros Pórtico, 1977, pp. 365 y 381 y ss., si bien dicho autor y GALLEGO SÁNCHEZ, *Fundamentos*, op.cit., p. 446, consideran que puede entenderse que el socio transmitente ha sido apoderado por sus consocios para llevar a cabo la transmisión en virtud del consentimiento dado en la cláusula estatutaria que la autorice.

[26] PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*, op.cit., p. 30; en el mismo sentido, PAZ-ARES, «Artículo 1665», *Comentario,* op.cit., p. 1471

[27] En este sentido, PAZ-ARES, «La sociedad colectiva», op.cit., p. 688.

Coincide en ello PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*,. p. 36, afirmando también, con cita del mencionado artículo 1526 del Código Civil y del artículo 56.1 LSA (actual artículo 120.1 de la LSC) que, a salvo las diversas restricciones que puedan existir, no es distinta la circulación de una acción no incorporada que la parte de interés de un socio en una sociedad colectiva.

Por su parte, señalaba GIRÓN TENA, «Los cambios de socios», op.cit., p. 155, que la finalidad circulatoria de los títulos valores no casaba con las características de las posibilidades técnicas de la trasmisión de la posición de socio en las sociedades personalistas, resultando aconsejable, como en el Derecho francés, la prohibición de incorporación a títulos valores.

Registro Mercantil se requerirá el otorgamiento de escritura pública y la consiguiente inscripción en aquel. El primero de dichos requisitos vendría exigido, de forma genérica, por el artículo 1280.6º, del Código Civil, a cuyo tenor deberá constar en documento público *"La cesión de acciones o derechos procedentes de un acto consignado en escritura pública"* y, de forma más concreta, por el segundo párrafo del artículo 119 del Código de Comercio, de acuerdo con el cual quedarán sujetas a las mismas formalidades establecidas en el primer párrafo de dicho precepto (escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil) *"las escrituras adicionales que de cualquier manera modifiquen o alteren el contrato primitivo de la compañía"*. No obstante, dichos requisitos de forma no tendrán carácter constitutivo, sino meramente *ad probationem*, pudiéndose compeler las partes a su cumplimiento *ex* artículo 1280 del Código Civil.

De todo lo dicho hasta ahora se deduce que la identificación de los socios en las sociedades colectiva y comanditaria simple es plena en todo momento para la sociedad y para los propios socios, habida cuenta de que estos deben prestar su consentimiento (ya sea unánime o mayoritario en los términos previstos en los estatutos) a cualquier alteración subjetiva del contrato social. En cuanto a la legitimación del nuevo socio frente a la sociedad y a los demás socios, y a la pérdida de dicha legitimación por parte del socio saliente, entendemos que ambas surtirán efectos desde el mismo momento en que se preste el citado consentimiento, si este es posterior al negocio jurídico del que trae causa el ingreso o la salida del socio, o desde la fecha de dichos negocios en aquellos casos en que el consentimiento haya sido anterior o simultáneo a aquellos[28].

Respecto de terceros distintos de la sociedad y de los propios socios, y dejando al margen las obligaciones de información establecidas legalmente en favor de los órganos administrativos y judiciales, dichos terceros sólo podrán conocer la identidad de los nuevos socios si se ha practicado la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura que documente el cambio de socios con arreglo a lo dispuesto en los artículos 119 del

[28] El Código de Comercio no exige la llevanza de ningún libro registro de socios en las sociedades de personas, por lo que entendemos que, salvo previsión en otro sentido en el contrato social, no cabría condicionar el reconocimiento de la legitimación del nuevo socio, o su pérdida por parte del socio saliente, a la inscripción de estas situaciones en libro o registro alguno de socios cuya llevanza hayan acordado los administradores sociales.

Código de Comercio y 212 RRM, lo que a su vez requiere la previa inscripción de la sociedad en dicho Registro.

III. La identificación de los socios en las sociedades de capital

III.1 La heterogeneidad del régimen de identificación de los socios en las sociedades de capital

Frente al *intuitu personae* presente en las sociedades personalistas, las sociedades de capital, que son abrumadoramente mayoritarias en nuestra práctica mercantil, vienen marcadas por el carácter *intuitu pecuniae*, de manera que en ellas lo decisivo es la aportación económica que el socio realiza a la sociedad y no tanto sus condiciones personales o profesionales o su solvencia económica, por lo que la persona del socio deviene fungible.[29].

Ese carácter un tanto secundario o accesorio de la identidad de los socios trae causa, en buena medida, del hecho de que, salvo en los supuestos excepcionales previstos legalmente (obligación de hacer frente a los dividendos pasivos o de realizar prestaciones accesorias), el socio no queda obligado frente a la sociedad a realizar ninguna prestación distinta de su aportación social, quedando al margen de cualquier responsabilidad por las deudas sociales. Esta ausencia de responsabilidad de los socios es, precisamente, uno de los rasgos fundamentales de las sociedades de capital, junto con la existencia de un capital social como cifra de retención frente a los acreedores y su división en acciones o participaciones sociales[30]. Igualmente, caracteriza también a las sociedades de capital la inexistencia de restricciones a la transmisibilidad de sus acciones y participaciones sociales que las hagan prácticamente intransmisibles y la existencia de una "estructura corporativa", entendida como la necesaria presencia de dos órganos sociales diferentes -junta general y órgano de administración-, integrados respectivamente por los socios y los administradores sociales, cada uno de los cuales ejerce sus propias competencias

[29] GARRIGUES, *Curso,* op.cit., pp. 307 y 417.

[30] A la existencia del capital social y a su división en participaciones sociales o en acciones, así como a la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales aluden expresamente los apartados 2 y 3 del artículo 1 LSC al referirse a la sociedad de responsabilidad limitada y a la anónima, respectivamente.

legales[31]. De hecho, la transmisión de la condición de socio en las sociedades de capital no constituye una novación contractual del contrato de sociedad, que deba ser consentida por unanimidad por los socios preexistentes, por cuanto que el cambio de socios no afecta *per se* a la estructura de la sociedad[32].

Estos rasgos o elementos tipológicos de las sociedades de capital están íntimamente interrelacionados entre sí, pues es precisamente la limitación de la responsabilidad de los socios la que, al reducir el riesgo de la inversión en la sociedad, facilita la transmisión de la condición de socio sin que sea necesaria la aprobación del nuevo partícipe por parte de los demás, facilitándose con ello la canalización de la inversión en la empresa en términos más ágiles y con menos costes de transacción que en las sociedades personalistas[33]. Esta circunstancia, unida a la profesionalización de la gestión de las sociedades de capital, que hace también innecesaria en muchos casos la valoración de las cualidades profesionales del nuevo socio, justifica que la identidad de los partícipes en la sociedad no resulte tan importante como en las sociedades personalistas[34].

Lo anteriormente señalado no debe interpretarse en el sentido de que las sociedades de capital carezcan de interés en conocer la identidad de sus socios, pues ello resulta

---

[31] A la estructura corporativa propia de las sociedades de capital se refirió GIRÓN TENA, J., «Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España», *Revista La Ley*, Madrid, 1989, volumen 1, págs. 923 a 942, en pág. 926, como "estructura orgánica impersonal".

En las sociedades personalistas, por el contrario, no existe de forma imperativa una estructura corporativa semejante, sin perjuicio de que la ley atribuya en cada caso las decisiones sociales a los socios o a los administradores.

[32] En este sentido, y en relación con la sociedad de responsabilidad limitada, señala ALONSO ESPINOSA, *Comentarios a la ley*, op.cit., p. 392, que no son los socios, sino la propia sociedad quien, a través de sus órganos sociales (junta general y, en su caso, el órgano de administración), interviene en los cambios de socios admitiendo o no como tales a los adquirentes, de acuerdo con las normas legales y estatutarias que resulten aplicables.

[33] Aluden a la correlación entre limitación de responsabilidad del socio y libertad de transmisión de su participación en las sociedades de capital, sin necesidad del consentimiento de los demás socios, VAQUERIZO, A., «Artículo 1», *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, ROJO / BELTRÁN (Dir.), Cizur Menor, Civitas, 2011, Tomo I, p. 190; y URÍA / MENÉNDEZ / GARCÍA DE ENTERRÍA, «La sociedad anónima: principios fundamentales», en VVAA *Curso de Derecho Mercantil*, Cizur Menor, Aranzadi, 2006, Tomo I, pp. 805 a 825, en p. 812.

[34] De hecho, EASTERBROOK, F. H. / FISCHEL, D.R., *La estructura económica del Derecho de las sociedades de capital*, Madrid, Fundación Cultural del Notariado, 2002, en p. 57 y ss., se refieren a que, en sociedades de capital con accionariado disperso y en base a la responsabilidad limitada del accionista, la identidad y el patrimonio del resto de socios son irrelevantes.

necesario para el ejercicio de los derechos y la exigibilidad de las obligaciones que se derivan de la relación socio-sociedad. O, dicho en otras palabras, la identidad del socio determina su legitimación, activa y pasiva, frente a la sociedad. De ahí la necesidad de que la sociedad conozca su identidad también en el caso de las sociedades de capital, aunque su justificación sea distinta a la existente en las sociedades personalistas, en las que la identificación del socio, además de determinar la legitimación de este, resulta necesaria también para exigirle el cumplimiento de su obligación de prestar servicios profesionales a la sociedad en los términos que se hayan convenido. Y respecto de terceros, la identificación del socio en las sociedades personalistas resulta necesaria también para que aquellos puedan formular las pertinentes reclamaciones por las deudas sociales.

Ocurre, sin embargo, que en las sociedades de capital el régimen legal de la identificación de los socios dista de ser homogéneo, por lo que el conocimiento de la identidad del socio por parte de la sociedad o del resto de socios no es directo ni automático en todos los casos, cual acontece en las sociedades personalistas. Así, son circunstancias que influyen en el régimen de identificación de los socios de las sociedades de capital el tipo social elegido por los socios en cada caso, su voluntad de configurar la sociedad con un carácter más o menos cerrado o abierto a través, sobre todo, del establecimiento de cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de las acciones o participaciones sociales y la interposición de intermediarios en las cadenas de custodia transfronteriza de acciones cotizadas, cuestiones a las que haremos referencia a continuación.

III.1.1 La influencia en la identificación de los socios del tipo social elegido y del carácter cerrado o abierto de la sociedad

Fuera de aquellos casos en los que la ley establece la obligatoriedad de un determinado tipo social para el ejercicio de concretas actividades económicas, los interesados son libres de elegir el tipo que consideren que se adapta mejor a sus objetivos. El régimen legal de cada tipo social establece las condiciones aplicables a los cambios de socios y, con ello, la forma y el momento en que la sociedad y los socios preexistentes podrán acceder al conocimiento de la identidad de quienes están interesados en incorporarse a la compañía.

Así, en la sociedad de responsabilidad limitada, y centrándonos ahora en los cambios de socios por transmisiones *inter vivos*, el conocimiento de la identidad del socio entrante tendrá lugar normalmente con anterioridad a su incorporación a la sociedad, esto es, cuando la transmisión se encuentre aún en fase de proyecto, al establecerse generalmente así en los estatutos sociales. Y ello sin perjuicio de que una vez incorporado el nuevo socio a la sociedad, se comunique a esta, ya con carácter definitivo, su identidad. Esto hace que en este tipo social la transmisión de la condición de socio no sea especialmente ágil, al requerir de más formalidades que en la anónima, dada la imposibilidad de incorporar las participaciones sociales a títulos valores.

Por el contrario, la vocación esencialmente circulatoria de las acciones se dirige precisamente a facilitar el cambio de socios, sin perjuicio de la posibilidad de restringir estatutariamente dicha circulación. En este sentido, la sociedad anónima ofrece una mayor versatilidad que la limitada para adaptarse al régimen deseado por los socios, al permitirles elegir la forma de representación de las acciones que consideren más acorde con sus intereses, con la incidencia que ello tiene en la forma de realizar los cambios de socios y en su identificación.

No obstante, cabe la posibilidad de establecer en los estatutos sociales una alteración del régimen legal supletorio establecido en cada tipo social para los cambios de socios, siempre que dichas alteraciones no vayan en contra de la ley y de los principios configuradores del respectivo tipo social (artículo 28 LSC)[35]. En este sentido, y dado el

[35] La denominación de "principios configuradores" apareció por primera vez en nuestra normativa societaria tras la aprobación de la Ley 19/1989, en concreto en la nueva redacción dada por dicha ley al artículo 8 de la LSA 1951. De ahí pasó a los artículos 115 y 174.14 del Reglamento del Registro Mercantil de 1989 (Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre), aplicables a la inscripción de los estatutos sociales de la sociedad anónima y de la ley de responsabilidad limitada, respectivamente.

Tanto la LSA 1989 como la LSRL1995 incluyeron también la referencia a los principios configuradores de ambos tipos sociales en sus respectivos artículos 10 y 12.3. En la actualidad, encontramos referencias a ellos en el artículo 28 LSC y en los artículos 114.2 y 175.2 del vigente RRM.

En la redacción de todos estos preceptos, los "principios configuradores" de ambos tipos sociales aparecen, junto con la ley, como límites que la autonomía de la voluntad no puede sobrepasar en la redacción de la escritura de constitución y de los estatutos sociales.

amplio margen que el citado precepto deja a la autonomía de la voluntad de los socios, en la práctica estos pueden llegar a establecer por vía estatutaria, sin contravenir los límites del citado artículo 28 LSC, un régimen muy similar del cambio de socios cualquiera que sea el tipo de sociedad de capital que elijan.

El interés de los socios por regular esta materia, liberalizando o restringiendo el marco legal aplicable a los cambios subjetivos en el contrato de sociedad, vendrá dado por el carácter cerrado o abierto que quieran atribuir a la sociedad. La clasificación doctrinal que distingue, dentro de las sociedades de capital, entre los subtipos fácticos de sociedades cerradas, abiertas y bursátiles o cotizadas, guarda relación con la denominada "polivalencia funcional" de las sociedades anónima y de responsabilidad limitada, a la que haremos referencia con más detalle cuando analicemos la identificación de los socios en la sociedad anónima. Con dicha expresión se quiere significar la capacidad de dichos tipos sociales para adaptarse a las distintas clases o modelos de empresa[36].

Ante la falta de definición legal de este concepto, la doctrina ha entendido que se trata de las características o rasgos estructurales básicos de cada tipo social, cuyo carácter indisponible se justifica, a juicio de VAQUERIZO, *Comentario,* op.cit., p. 394, por la necesidad de establecer por ley los elementos tipológicos esenciales inalterables de cada tipo social. Serían los pilares básicos establecidos por el legislador que dan a cada tipo social su fisonomía indeleble y sus rasgos constitutivos inalterables, en opinión de GARRIDO DE PALMA, V.M. / SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La sociedad anónima en sus principios configuradores», en *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 21 a 73, en pp. 21 a 23.

En el caso de las sociedades de capital, son principios configuradores la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales (excepción hecha del socio administrador en la sociedad comanditaria por acciones), la existencia de un capital social dividido en acciones o participaciones sociales, la dualidad de órganos sociales (junta de socios y órgano de administración), el principio mayoritario para la adopción de acuerdos sociales y el de transmisibilidad de la condición de socio.

La jurisprudencia, por su parte, vincula los principios configuradores con el orden público societario. Así, sentencia del Tribunal Supremo de 28 de noviembre de 2005.

[36] Si bien la polivalencia funcional se predicó inicialmente de la sociedad anónima, se extendió posteriormente a la sociedad de responsabilidad limitada, tal y como señala MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Notas sobre la significación histórica, el proceso de formación y la orientación fundamental de la ley de sociedades de responsabilidad limitada.», en NIETO CAROL, U. (Coord.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, Dykinson, 1998, pp. 17 a 37, en p. 33; en sentido similar, EMBID IRUJO, J. M., «Cuestiones tipológicas en la sociedad de responsabilidad limitada», en NIETO CAROL, U. (Coord.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, Dykinson, 1998, pp.53 a 69, p. 62.

Influyeron en dicha polivalencia la reducida cifra de capital social requerida en ambos tipos sociales, junto con la inexistencia en ellos de una cifra máxima de capital, lo que, unido a la posibilidad de "personalizar"

Es obvio que la adscripción de una sociedad de capital a cualquiera de los tres subtipos de cerradas, abiertas y cotizadas tiene una evidente incidencia en la identificación de sus socios. Así, en la sociedad de capital cerrada, cuyo prototipo característico es la sociedad de responsabilidad limitada, los socios buscarán garantizarse el control de acceso de los nuevos miembros, evitando la entrada de socios no deseados. A tal fin, lo habitual será que los antiguos socios deban prestar su consentimiento a la incorporación de los nuevos con carácter previo a que esta se produzca, a la vista de las condiciones personales, profesionales, patrimoniales, etc … que los nuevos socios ostenten. De hecho, como luego se verá, este es el modelo aplicable, en defecto de pacto estatutario, a las transmisiones *inter vivos* de participaciones sociales entre extraños en nuestra normativa de sociedades de responsabilidad limitada, sin que exista impedimento legal alguno para que pueda ser adoptado también por vía estatutaria por las sociedades anónimas y comanditarias por acciones que quieran constituirse como sociedades cerradas.

Por el contrario, en las sociedades abiertas, dada la carencia por parte del socio de *affectio societatis*, los socios tendrán menos interés en establecer restricciones a la libre transmisibilidad de la condición de socio, con objeto de no dificultar la entrada de nuevos miembros, que tendrán un perfil más cercano al del "inversor" que al de auténticos socios. Ello provocará que en estas sociedades el conocimiento de la identidad del nuevo socio por parte de la sociedad sea generalmente posterior al cambio de socios. Esta realidad es aún más evidente en el caso de las sociedades cotizadas, que no pueden restringir la transmisibilidad de sus acciones por impedirlo las normas que regulan su admisión a negociación bursátil, lo que unido a la circunstancia de que las acciones deben estar

---

muchos aspectos de la anónima, hizo que ambos tipos sociales pudieran ser utilizados para empresas de distintos tamaños.

A esta realidad se hace referencia en el apartado IV de la Exposición de Motivos de la LSC cuando, tras aludir a la distinción existente en el plano teórico entre las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, el propio legislador señala que la contraposición tipológica entre ambos tipos sociales no es absoluta, "por cuanto que, como la realidad enseña, la gran mayoría de las sociedades anónimas españolas –salvo, obviamente, las cotizadas– son sociedades cuyos estatutos contienen cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones. El modelo legal subyacente no se corresponde con el modelo real, y esta circunstancia ha sido tenida en cuenta por el legislador español y ha debido ser tomada en consideración a la hora de elaborar el texto refundido. Se produce así, en ese plano de la realidad, una superposición de formas sociales, en el sentido de que para unas mismas necesidades –las que son específicas de las sociedades cerradas– se ofrece a la elección de los particulares dos formas sociales diferentes, concebidas con distinto grado de imperatividad, sin que el sentido de esa dualidad pueda apreciarse siempre con claridad".

representadas mediante anotaciones en cuenta de forma imperativa, incide significativamente en la identificación de sus accionistas, que siempre tendrá lugar con posterioridad a su ingreso en la sociedad.

Por lo tanto, y sin perjuicio de que profundicemos en ello en los apartados siguientes de esta tesis, podemos avanzar ya que se produce una dicotomía dentro de las sociedades de capital en materia de identificación de los accionistas. Así, en las sociedades cerradas el conocimiento del nuevo socio por parte de la sociedad será generalmente anterior a su incorporación, bien por preverlo así la propia ley o por pacto estatutario. Frente a ello, en las sociedades abiertas, no preocupadas por la incorporación de nuevos socios, la identificación de estos normalmente se producirá después de su ingreso en la sociedad. Así será en todo caso en las sociedades cotizadas, que no pueden restringir en modo alguno la transmisión de sus acciones.

III.1.2. La existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y las participaciones sociales

Como tendremos ocasión de exponer, las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y participaciones sociales favorecen el conocimiento de la identidad del socio. Se trata de medidas de adopción voluntaria en algunos casos (sociedades anónimas y comanditarias por acciones) y obligatoria en otros (sociedades de responsabilidad limitada) establecidas generalmente en favor de los demás socios y/o de la sociedad, con objeto de evitar la entrada en la compañía de socios no deseados, pero que no pueden llegar a hacer imposible la transmisión de las acciones o participaciones sociales. Constituye esto una importante diferencia respecto de las sociedades personalistas, en las que se requiere el consentimiento de los demás socios a las transmisiones proyectadas, en los términos que expusimos anteriormente.

III.1.3 La interposición de intermediarios financieros en la llevanza del registro tenencia indirecta de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta

En el caso de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, otra circunstancia que afecta al régimen de identificación del accionista es la interposición entre el titular

material o "beneficiario último" de las acciones y la sociedad emisora de algún intermediario financiero que actúa en nombre propio pero por cuenta de aquél.

Si bien desde un punto de vista teórico esta situación puede darse en relación con cualquier acción representada mediante anotaciones en cuenta, en la práctica se produce en relación con las acciones de sociedades cotizadas, en especial en aquellos casos en los que su adquisición se lleva a cabo por parte de inversores no residentes. Su origen deriva del funcionamiento de las estructuras de custodia de valores anotados en cuenta, que dificultan la identificación del beneficiario último por parte del emisor, así como la comunicación entre ambos y el ejercicio del derecho de voto por parte de aquel.

La necesidad de dar solución a la ocultación de la identidad del beneficiario último dio lugar a la promulgación de la Directiva (UE) 2017/828, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, traspuesta en España mediante la Ley 5/2021, de 12 de abril, 25/2021, que modificó el artículo 497 LSC e incorporó el nuevo artículo 497 bis con objeto de facilitar a la sociedad cotizada la identificación del beneficiario último.

En el caso de las anónimas no cotizadas con acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, la legitimación de la sociedad para acceder a la identidad del accionista deriva de lo establecido en el artículo 118.3 LSC, sin que exista en este caso un precepto que, de forma similar al artículo 497 bis, faculte expresamente a la emisora para acceder a la identidad del titular último de las acciones[37].

III.2 Identificación de los socios en las sociedades de capital y legitimación para el ejercicio de sus derechos sociales

Como ya apuntamos en la Introducción, una de las razones que justifican que las sociedades de capital conozcan la identidad de sus socios es la necesidad de asegurarse

[37] No obstante, tal y como exponemos en el Capítulo Tercero de esta tesis, a nuestro juicio, en el caso poco probable en la práctica de que el titular registral de las acciones no cotizadas sea un intermediario financiero que actúe por cuenta de su clientela, el propio artículo 118.3 LSC legitimaría a la sociedad emisora para requerir de él la identificación de sus clientes beneficiarios últimos.

de su legitimación para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones sociales.

Los conceptos de identificación y legitimación del socio se encuentran, así, íntimamente relacionados, al ser imprescindible que aquel se encuentre plenamente identificado en el momento del ejercicio de los derechos sociales, y ello con independencia de que la adquisición de la condición de socio se haya podido producir sin intervención ni conocimiento de la sociedad, cual acontece en el caso de las acciones al portador o de las que no se encuentran sujetas a restricciones a su libre transmisibilidad. Así, en el caso del ejercicio de los derechos políticos del socio en la junta general, su identidad debe hacerse constar en todo caso en la lista de asistentes, cuya regulación se contiene en los artículos 192 LSC y 98 y 112.3.5ª RRM[38]. Y lo mismo sucede en relación con los derechos económicos derivados de las acciones o las participaciones sociales, que exigen la identificación del socio en el momento de su ejercicio.

El término "legitimación" no cuenta con una definición legal en nuestro Derecho positivo, habiéndose desarrollado su significado por la doctrina, principalmente en el campo del Derecho procesal. Y ello sin perjuicio de las notables aportaciones doctrinales realizadas también a este respecto desde el ámbito del Derecho mercantil, principalmente en relación con los títulos-valores[39].

---

[38] Del resultado del control de la legitimación de los socios se deja constancia en la lista de asistentes, cuya confección resulta imprescindible para poder proclamar la válida constitución de la junta y que debe preceder al examen del orden del día. Cuando el presidente y el secretario deban ser designados por los propios socios, el control de la legitimación de estos deben realizarlo los administradores, al ser estos los encargados de la llevanza del libro de socios. Así, SANCHO GARGALLO, I., «Artículo 179», en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo III, p. 2565.

[39] Para CARNELUTTI, *Teoría General del Derecho: Metodología del Derecho* (traducción al español), Comares, Granada, 2003, p. 274, la legitimación deriva del hecho de que alguien sea "sujeto de una relación jurídica respecto del bien sobre el cual se desarrolla el hecho, para que éste produzca determinadas consecuencias de derecho".

La influencia del Derecho mercantil en la delimitación del concepto de legitimación es reconocida por el propio CARNELUTTI, op.cit., p. 273, al señalar que, antes de su utilización por parte del Derecho procesal, el término "legitimación" se venía empleando ya en el ámbito de los títulos de crédito para referirse a la posición de quien, poseyendo legítimamente el título, podía exigir la prestación.

El artículo 10 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil ("LEC"), bajo la rúbrica de "Condición de parte procesal legítima", hace referencia a la legitimación. La doctrina distingue entre legitimación *ad causam* y legitimación *ad procesum*. La primera de ellas alude a la capacidad de una persona para ser parte en un proceso judicial por ser "titular de la relación jurídica u objeto litigioso", tal y como señala el citado artículo 10, correspondiendo su examen al ámbito del Derecho sustantivo aplicable en cada caso. Por su parte, la legitimación *ad procesum* se refiere a la facultad de una persona para llevar a cabo la defensa de sus derechos (o de los derechos de un tercero, en los casos así previstos en la ley) en el proceso, ocupándose el Derecho procesal de determinar cómo se acredita y cómo se controla dicha legitimación[40].

En ocasiones, la legitimación se basa en la apariencia jurídica, al ser esta una situación que permite confiar en la existencia de ciertos derechos[41]. Es el caso de los títulos-valores, en los que la posesión, bien por sí misma o complementada con algún otro requisito (normalmente, mención de la identidad del poseedor en el propio título, bien de forma originaria o mediante endoso o cláusula de cesión en su favor, o inscripción de dicha identidad en algún libro o registro), conlleva una apariencia de titularidad de los derechos incorporados al documento y de la consiguiente legitimación para su ejercicio en favor

---

Por su parte, GARRIGUES, J., «Los títulos-valores», *RDM* nº 36, 1951, pp. 305 a 370, en p. 349, define la legitimación como "un estado que se exterioriza por manifestaciones sensibles que suelen corresponder a una determinada situación de derecho".

Para RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Derecho cambiario*, Gráficas Hergon, Madrid, 1973, p. 15, la legitimación, en tanto que dato objetivo o estado material "establece en favor de un sujeto la apariencia de un derecho, y (que) permite a la generalidad confiar en que quien lo ocupa es el titular del mismo".

Más recientemente, MUÑOZ DELGADO, C., *Copropiedad de participaciones sociales y acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, p. 69, se refiere a la legitimación como la vinculación de un derecho a un sujeto.

En el ámbito procesal, CORTÉS DOMÍNGUEZ, V. / MORENO CATENA, V, *Derecho Procesal Civil, Parte General*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, p. 96, entienden que el concepto de legitimación alude a una especial condición o vinculación de uno o varios sujetos con un objeto litigioso determinado, que les habilita para comparecer en un proceso con el fin de obtener una sentencia de fondo.

[40] MONTOYA MELGAR, A., «Legitimación», en *Diccionario Jurídico (Real Academia de Jurisprudencia y Legislación)*, Aranzadi, Cizur Menor, 2016, p. 679.

[41] GARRIGUES, J., «Los títulos-valores», op.cit., p. 351; y CARNELUTTI, *Teoría General*, op.cit., p. 281.

de su poseedor. Con ello se facilita el ejercicio de los derechos mediante la eliminación de la necesidad de probar su existencia y pertenencia al poseedor del título[42].

No obstante esta íntima conexión entre legitimación y apariencia jurídica, ni siquiera en el caso de los títulos-valores se trata de conceptos plenamente equivalentes, como se encarga de señalar el artículo 19.1 de la Ley Cambiaria y del Cheque ("LCCh"), que establece una presunción relativa de titularidad. De ahí que también en los títulos-valores quepa distinguir entre una legitimación material o de derecho, a la que se alude a veces con el nombre de "titularidad" y que corresponde únicamente al propietario del título; y una legitimación formal o aparente, de la que se deriva una presunción de titularidad en favor de su poseedor, en términos similares a lo dispuesto en el artículo 448 del Código Civil respecto del poseedor en concepto de dueño[43].

Lo anterior es trasladable a la relación que se establece entre las sociedades de capital y sus socios, por cuanto que la titularidad de la condición de socio y la legitimación de este frente a la sociedad son conceptos diferentes. Así, la titularidad se adquiere desde el momento en que se lleva a cabo la adquisición originaria o derivativa de las correspondientes participaciones sociales o acciones. Desde entonces, el socio está legitimado materialmente frente a la sociedad, al ser el "titular legítimo" de la acción o la participación social, conforme a la expresión utilizada por el artículo 91 LSC[44].

---

[42] Fuera del ámbito de los títulos-valores, la relevancia de la apariencia en la titularidad de los derechos de crédito y los efectos legitimadores que produce han sido objeto de estudio por parte de la doctrina civilista desde hace muchos años, en especial con ocasión de la interpretación del artículo 1164 del Código Civil. Así, AMORÓS GUARDIOLA, M., «El acreedor aparente», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Federico de Castro*, Tecnos, Madrid, 1976, pp. 35 a 78. En dicho estudio, Amorós contrapone al acreedor aparente con el real e incide en los efectos legitimadores de la apariencia en la "posesión" de los créditos, expresión esta utilizada por el citado artículo 1164.

[43] Se refiere a ello, citando a Savigny como autor que realizó la delimitación entre ambos conceptos (titularidad y legitimación aparente), PAZ-ARES, C., «Naturaleza jurídica de la letra de cambio», en MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. (Dir.), *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Civitas, Madrid, 1986, pp. 95 a 250, en pp. 143 y 144.

ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista*, Tecnos, Madrid, 1977, p. 131, hace también referencia a la distinción entre la legitimación de derecho u ordinaria ("titularidad") y la legitimación de hecho, aparente o formal, a la que denomina "legitimación en sentido estricto".

[44] La expresión "titular legítimo" es también utilizada en el artículo 13.1 LMV 2023, cuando establece que se presume dicha condición respecto de la persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable o en el correspondiente sistema basado en tecnología de registros distribuidos.

Sin embargo, ello no es suficiente para que el titular de la condición de socio pueda ejercer sus derechos frente a la sociedad, al ser preciso igualmente el cumplimiento de las reglas aplicables en materia de legitimación formal, que analizaremos más adelante en relación con cada uno de los tipos sociales que integran las sociedades de capital. Dichas reglas, variables en función del tipo social y, en el caso de las anónimas, de la forma de representación de sus acciones, persiguen dotar de seguridad jurídica el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones tanto del socio como de la sociedad, de manera que ambos queden liberados en la medida en que dichas reglas resulten cumplidas[45].

III.3 Identificación de los socios y discordancia entre titularidad y legitimación

En ocasiones puede producirse una discordancia entre el titular de la acción o participación social y el sujeto legitimado formalmente ante la sociedad, lo que da lugar a supuestos que podríamos calificar de "anómalos" en materia de legitimación del socio[46]. Entre ellos se encuentran los supuestos del accionista ficticio, el accionista fiduciario y el mandatario sin poder de representación del artículo 1717 del Código Civil, a los que

[45] La doctrina es unánime en este sentido. Por todos, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, "Artículos 118-119", en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo II, pp. 1631 a 3535 a 1662, en p. 1643.

Resulta muy expresiva la afirmación de CABANAS TREJO, R. / CALAVIA MOLINERO, J. M. (Dirs.), en *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (comentario de urgencia a la Ley 2/1995)*, Barcelona, Praxis, 1995, p. 245, al afirmar que los mecanismos de legitimación formal del socio previstos legalmente poseen "virtualidad bastante para crear una apariencia que si es respetada por la sociedad, inmuniza los acuerdos sociales frente a una posible falta de legitimación material".

[46] La denominación de "negocios anómalos" fue utilizada por DE CASTRO Y BRAVO, F., El *negocio jurídico*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, 1967, pp. 329 y ss., para designar aquellos negocios que experimentaban "una deformación del negocio querida por quienes lo crean y hecha para escapar de la regulación normal de los negocios, de la prevista y ordenada por las leyes".

Para DE CASTRO, los negocios anómalos estaban integrados por los negocios simulados, fiduciarios, indirectos y en fraude.

haremos referencia en el Capítulo Cuarto, cuando llevemos a cabo la delimitación conceptual del beneficiario último del artículo 497 bis LSC[47].

Nos proponemos ahora analizar si la sociedad tiene derecho a conocer la identidad del "titular legítimo" del artículo 91 LSC en aquellos casos en los que tenga motivos para pensar que el mismo no coincide con la persona formalmente legitimada frente a ella[48]. Y ello, habida cuenta de que, desde el punto de vista normativo, el único supuesto de

---

[47] Otro supuesto en el que puede darse una discordancia entre titularidad y legitimación es el del adquirente de acciones con posterioridad a la *Record Date* establecida en los estatutos sociales conforme al artículo 179 LSC, en aquellos casos en los que el adquirente y el anterior accionista convienen que este último ejerza los derechos sociales por cuenta de aquel.

En relación con la adquisición de acciones con posterioridad a la *Record Date*, PALÁ LAGUNA, R., «La legitimación del accionista "*post record date*": transparencia accionarial y art. 179.3 LSC», JUSTE, J. / ESPÍN, C. (Coord.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco*, Cizur Menor, Aranzadi, 2017, pp. 459 a 477, donde la autora, a la vista de los avances tecnológicos existentes en la actualidad, aboga por la conveniencia de que los estatutos sociales puedan flexibilizar la rigidez del sistema de legitimación anticipada establecido en el citado precepto, limitando así los efectos que provoca en la legitimación del socio.

[48] No incluimos en estos supuestos el ejercicio efectivo de los derechos sociales por parte de terceros distintos del socio como consecuencia de la disociación o desmembramiento de dichos derechos, como sucede en los casos de cesión del derecho de voto o del denominado "voto vacío".

A nuestro juicio, en estos casos el tercero no ostenta la condición de socio, ni material ni formalmente. De hecho, ni siquiera puede legitimarse frente a la sociedad como titular de los derechos cuyo ejercicio le han sido cedidos, al no estar previsto legalmente el acceso de estas situaciones a los instrumentos de legitimación contemplados en la ley (anotación en los propios títulos, libro registro de socios y de acciones de nominativas y registro de anotaciones en cuenta o del correspondiente sistema de tecnología TRD). Se excluye de lo anterior el caso del usufructo y la prenda, a cuyos titulares se les reconoce el acceso a dichos instrumentos de legitimación y, por lo tanto, cuentan con ella frente a la sociedad.

Por ello, dudamos de que la sociedad esté facultada legalmente para solicitar la identificación de dichos terceros, sin perjuicio de que el conocimiento de su identidad sea indudablemente de interés tanto para la sociedad y sus socios como, en el caso de las sociedades cotizadas, para el buen gobierno corporativo y para el mercado en general. Ello sin perjuicio de que, en el caso de sociedades cotizadas, los terceros a que nos referimos deban cumplir con las normas de transparencia establecidas en la normativa del mercado de valores, especialmente en materia de comunicación de participaciones significativas.

No obstante, GARCÍA MARTÍNEZ, L.M., *Nuevas formas de ejercicio del voto: La ruptura del binomio riesgo-poder en sociedades cotizadas*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, p. 199, considera insuficientes las citadas normas de transparencia y ha reclamado que se lleven a cabo las modificaciones legislativas pertinentes para que la sociedad y otros interesados puedan acceder a la identidad de quienes soportan el interés económico en las acciones de la sociedad.

En el mismo sentido también GARCÍA MARTÍNEZ, L.M., «El reto de la identificación accionarial, el beneficiario último: a propósito de la transposición de la Directiva (UE) 2017/828», en MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T. / SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Nuevas tendencias de Derecho europeo y del Derecho español de sociedades*, Publicaciones Facultad de Derecho Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2020, pp. 169 a 178, en p. 174.

discordancia entre titularidad y legitimación en el que se reconoce expresamente a la sociedad dicho derecho es el del beneficiario último del artículo 497 bis LSC, sin que las previsiones de dicho precepto puedan aplicarse a otros supuestos en los que existan terceros ocultos tras el accionista formal[49].

Por otro lado, conviene tener también en cuenta que el derecho de las sociedades de capital a conocer la identidad de sus socios aparece reconocido en la normativa societaria de forma expresa únicamente en el supuesto de que las acciones estén representadas mediante anotaciones en cuenta. La razón para ello, como veremos, es la de que en ese caso la llevanza del registro en el que se inscriben los sucesivos cambios de titularidad de las acciones corresponde a una entidad distinta de la propia sociedad emisora, por lo que esta desconoce la identidad de sus nuevos accionistas y beneficiarios últimos. De ahí que la ley establezca en ese caso (artículos 118.3, 497 y 497 bis LSC) su derecho a conocer dicha información, que resulta imprescindible para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de los deberes derivados de la relación societaria y para la comunicación con los accionistas y los beneficiarios finales.

En aquellos casos en los que no resulten de aplicación los citados preceptos, por tratarse de una sociedad de responsabilidad limitada o anónima cuyas acciones no estén representadas mediante anotaciones en cuenta, es el nuevo socio quien debe asumir la carga de comunicar y acreditar ante la sociedad la adquisición de la condición de tal, como requisito necesario para que aquella le reconozca legitimación. No obstante, está generalmente aceptado a nivel doctrinal que el nuevo socio no está obligado a llevar a cabo la comunicación a la sociedad, en cuyo caso se mantendrá frente a esta la legitimación del socio anterior[50].

---

[49] El ámbito de aplicación del artículo 497 bis LSC es claro en este sentido, al referirse únicamente al beneficiario último, al que define como "la persona por cuenta de quien actúe la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios."

[50] Se refieren a la ausencia de obligación por parte del nuevo socio a comunicar a la sociedad su adquisición, entre otros, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas,* op.cit., p. 249; PERDICES HUETOS, *El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital*, Madrid, Civitas, 2000, p. 143; y RECALDE CASTELLS, A., «Publicidad de los datos personales incluidos en los registros de accionistas», *RdS*, 18 (2002), pp. 77 a 98, en p. 94.

Entre la doctrina, encontramos división de opiniones en relación con el derecho de la sociedad a investigar sobre la identidad del socio real, principalmente en relación con las acciones al portador, cuya legitimación se vincula a la posesión del título. En ellas, existe una presunción *iuris tantum* de que el tenedor es poseedor legítimo del título, de lo que deriva su legitimación[51]. Se cumple en estos títulos, por lo tanto, de forma rotunda, el requisito de la "legitimación por la posesión" al que haremos referencia más adelante, lo que beneficia tanto al portador de la acción, que no debería tener que demostrar cómo la adquirió, como a la sociedad, que se liberaría en el caso de realizar la prestación en favor del tenedor aparente de aquélla. De ahí que una parte de la doctrina considere que la sociedad no está facultada para investigar sobre el carácter legítimo, o no, de la tenencia del título, debiendo prevalecer en todo caso la legitimación por la posesión. Frente a ello, otros autores entienden que la aplicación del principio de la legitimación por la posesión debe entenderse siempre dentro de los límites de la buena fe, sin que la sociedad deba reconocer como accionista al poseedor del título que, según su conocimiento, no es el titular legítimo de la acción. Considera por lo tanto este sector doctrinal que la apariencia posesoria no puede prevalecer sobre el carácter ilegítimo de la posesión[52].

---

[51] De ahí que, en palabras de FONT I RIBAS, «Régimen», op.cit., p. 1350, los títulos al portador son documentos de legitimación perfectos.

[52] En la primera línea de opinión se situaban VERDERA Y TUELLS, E., «La simulación en la anónima», *RDM*, nº 24 (1949), pp. 349 a 411, en p. 397, por considerar que no existe ningún precepto legal que autorice a la sociedad a investigar acerca de si la tenencia de las acciones al portador responde a una transmisión efectiva de la propiedad; y BÉRGAMO, A., *Sociedades anónimas. Las acciones*, Madrid, 1970, Volumen I, p. 572, quien consideraba igualmente que la sociedad no está legitimada para averiguar la naturaleza íntima de la relación causal existente entre el exhibiente del título y su anterior propietario.

En contra, GARRIGUES / URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Imprenta Aguirre, Madrid, 1976, Tomo I, p. 688, quienes defendían el derecho de la sociedad a investigar el carácter de "verdadero accionista" de quienes así se presenten, incluso en el caso de las acciones al portador, dado que su transmisión requiere, además de la *traditio*, la existencia de un negocio causal válido, por lo que no apreciaban verdaderas razones para negar a la sociedad dicho derecho de investigación.

En un sentido más matizado, GASPERONI, N., *Las acciones de las sociedades mercantiles*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1950, p. 144, para quien la sociedad no sólo no debe, sino que, en general, no puede, injerirse en la verdadera y real naturaleza de las relaciones que han dado lugar a la entrega de las acciones al portador y que legitiman a su poseedor como titular de los derechos sociales incorporados en ellas, aunque excluye de esta regla el caso del poseedor de mala fe o ilegítimo, cuando la causa de ello sea el robo o el extravío de la acción y la sociedad sea consciente de esa circunstancia; y MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 200, quien incide en que, si bien no se puede exigir a la sociedad que haga indagaciones sobre la legitimación de la posesión de acciones al portador, reitera lo dicho por GARRIGUES / URÍA, a quienes cita.

Personalmente, nos alineamos con esta segunda opinión, pues entendemos que los administradores deben velar por el correcto mantenimiento de la relación societaria con, y sólo con, quienes ostenten la condición de socios legítimos. Entenderlo de otra forma supondría permitir la intromisión en la sociedad a terceros ajenos al interés social. Este planteamiento no es excesivo, a nuestro juicio, si tenemos en cuenta que en otras áreas del Derecho (mercado de valores, normativa tributaria y prevención del blanqueo de capitales), la normativa exige la identificación frente a terceros del titular real de las personas jurídicas. Por ello, consideramos que la sociedad está legitimada para llevar a cabo las indagaciones oportunas en los casos en que considere que existe discordancia entre titularidad y legitimación del socio, sin perjuicio de las dificultades que puedan existir para probar la discordancia entre la titularidad material de las acciones o participaciones sociales y su titularidad formal[53]. En el caso de confirmarse dicha discordancia, entendemos que debe rechazar el ejercicio de los derechos sociales parte de quien esté formalmente legitimado sin ser el verdadero socio.

A la averiguación del accionista real se dirigen precisamente las previsiones incluidas en los estatutos sociales de algunas sociedades cotizadas españolas, que reconocen expresamente el derecho de la sociedad a requerir al titular formal de las acciones la identificación del accionista real[54].

---

[53] Ya GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 689, pusieron de manifiesto que la dificultad de la prueba en estos casos no siempre permitirá oponerse de modo eficaz a la injerencia de los falsos accionistas en la vida de las sociedades anónimas.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que, en relación con la interpretación del artículo 106.2 LSC al que haremos referencia más adelante, la doctrina entiende que no basta con un conocimiento de la transmisión obtenido por la sociedad por cualquier medio, sino que debe ser un conocimiento "cualificado" o "suficiente". Así, entre otros, CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO. op.cit., pp. 95 y 246; PERDICES, «La transmisión», op.cit., pp. 476 y 477; LUCENA GONZÁLEZ, Artículo 104, *Tratado*, op.cit., (consultada versión digital); y FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las funciones legitimadora», apartado II (consultada versión digital), quien señala que es irrelevante el conocimiento privado (expreso, tácito o por *facta concludentia*) que puedan tener los administradores de la existencia de una transmisión que no se les haya comunicado.

Por lo tanto, y en análogo sentido, los administradores que cuestionen la legitimación formal del socio deberán contar con prueba suficiente en ese sentido y no con meras sospechas.

[54] En este sentido, cabe citar, dentro de las compañías del IBEX-35, a AENA S.M.E., S.A.(artículo 7.5), BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (artículo 8), BANCO SANTANDER, S.A. (artículo

No obstante, en ninguno de los estatutos sociales a que nos referimos en el párrafo anterior se establece consecuencia alguna para el caso de que el accionista formal no responda o incluso manifieste su negativa expresa a atender el requerimiento formulado por la sociedad. Dudamos por ello de la eficacia práctica de estas medidas estatutarias y, en especial, de que puedan dar lugar a la imposición de alguna restricción o limitación a los derechos de socio de quien ostente la condición de accionista en términos formales.

En conclusión, entendemos que la sociedad está legitimada para conocer la identidad del socio auténtico o real, pero le incumbe la carga de la prueba de ello (artículo 217.2 LEC). De ahí que deba valorar la dificultad probatoria existente en cada caso y las consecuencias económicas, reputacionales, etc …, que deberá afrontar si no reconoce como socio a quien se encuentre legitimado formalmente como tal.

6.4) y MELÍA HOTELS INTERNATIONAL, S.A. (artículo 7.3), cuyos estatutos sociales están disponibles en los siguientes enlaces:

file:///C:/Users/ramon/Downloads/Aena_ESTATUTOS+SOCIALES+(20+04+23)%20(1).pdf

https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2023/12/ESP_Estatutos_Sociales_BBVA.pdf

https://www.santander.com/content/dam/ 56 antander-com/es/contenido-paginas/landing-pages/estatutos-sociales/do-estatutos-sociales-vigentes-es.pdf

https://www.meliahotelsinternational.com/es/shareholdersAndInvestors/StatutesDocs/MHI_Estatutos%20Sociales_2022.pdf

Dichas previsiones estatutarias son muy similares entre sí, transcribiéndose a continuación el correspondiente párrafo de los estatutos de BANCO SANTANDER, S.A.:

> "4. Para el supuesto de que la condición formal de accionista corresponda a personas o entidades que ejerzan dicha condición en concepto de fiducia, fideicomiso o cualquier otro título análogo, el Banco podrá requerir de las mismas que le faciliten los datos correspondientes de los titulares reales de las acciones, así como de los actos de transmisión y gravamen de éstas."

IV. La sociedad comanditaria por acciones

IV.1. Antecedentes históricos y elementos característicos

La doctrina sitúa en Francia durante el siglo XVIII el momento de mayor desarrollo histórico de la sociedad comanditaria por acciones, configurándose como un tipo social mixto entre la sociedad anónima y la sociedad comanditaria simple, surgido en buena medida como alternativa a la anónima, que se encontraba sometida entonces a autorización y control públicos[55]. En este tipo social se pretendía coordinar en una misma estructura los intereses distintos del capital y del trabajo, representados, respectivamente, por los socios comanditarios y los socios colectivos que la integraban. El hecho de no ser necesaria una autorización pública para su constitución, por considerarse que la existencia de al menos un socio responsable de las deudas sociales era garantía suficiente, este tipo social se convirtió en el principal competidor de la sociedad anónima[56].

Originariamente, nuestro Código de Comercio contemplaba la sociedad comanditaria por acciones como una modalidad de la sociedad comanditaria, a la que dedicó un único precepto (artículo 160), de acuerdo con el cual "*El capital social de las Compañías en comandita, perteneciente a los socios comanditarios, y el de las Compañías Anónimas, podrá estar representado por acciones u otros títulos equivalentes*". Los muy limitados contenidos del artículo 99, último párrafo, del Reglamento del Registro Mercantil de 1956 y de la disposición transitoria tercera de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 (en adelante, "LSA 1951") completaban las referencias normativas aplicables a este tipo social, que ni siquiera aparecía mencionado en la enumeración de sociedades mercantiles contenida en el artículo 122 del Código de Comercio, en el que se mencionaba únicamente

[55] Se refiere a ello VÉRGEZ SÁNCHEZ, M., en «El régimen jurídico de las Sociedades Comanditarias por acciones en el Anteproyecto de Ley de Reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la C.E.E. en materia de Sociedades», en ALONSO UREBA / CHICO ORTIZ / LUCAS FERNÁNDEZ (Coord.), *La reforma del Derecho Español de Sociedades de Capital*, Madrid, Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y Notarial de Madrid en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1987, en p. 897.

[56] En el siglo XIX, cuando se eliminó la necesidad de autorización pública para la constitución de las sociedades anónimas, se invirtieron las tornas, pasando a ser este último tipo social el adoptado mayoritariamente. Lo refiere así, ROJO, Ángel, en «La sociedad anónima como problema», *RDM*, 187-188 (1988), págs. 13 y 14.

a las sociedades colectiva, anónima y comanditaria, pero sin hacer referencia a la posibilidad de que el capital de estas últimas pudiera estar dividido en acciones[57]. Ante la falta de regulación de este tipo social por parte del Código de Comercio, se entendió que le resultaban aplicables las disposiciones sobre la sociedad comanditaria simple, excepto en relación con la división en acciones del capital comanditario, respecto del cual era aplicable el régimen de la sociedad anónima[58].

Fue la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, la que introdujo un cambio radical en el régimen de la sociedad comanditaria por acciones, tomando como referencia para ello el denominado "modelo suizo-italiano", en el que resultaba aplicable a este tipo social el régimen de la sociedad anónima combinado con la responsabilidad ilimitada y solidaria de los administradores sociales, que disfrutaban de un régimen de permanencia en la sociedad[59].

A partir de la citada Ley 19/1989, este tipo social quedó configurado como una sociedad de capital, perdiendo su carácter de sociedad personalista (o de "híbrido" entre sociedad

---

[57] El citado artículo 99 del Reglamento del Registro Mercantil de 1956 se limitaba a establecer la obligatoriedad de que se consignaran en el Registro Mercantil, en relación con las acciones de las sociedades comanditarias por acciones, las circunstancias señaladas en la LSA. En cuanto a la citada disposición transitoria tercera de la LSA, estableció la obligatoriedad de que las sociedades comanditarias por acciones existentes a la entrada en vigor de dicha norma, cuyo capital fuera superior a cinco millones de pesetas, lo redujeran hasta esa cifra como máximo o se transformaran en sociedad anónima.

Ante esta prácticamente nula regulación de la sociedad comanditaria por acciones, no resulta extraño que FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Artículo 151», *La sociedad comanditaria por acciones*, URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA (Directores), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, Civitas, 1992, Tomo XIII, p. 17, aludiera a esta situación como "*suelo pobremente acondicionado y con elementos doctrinales y jurisprudenciales dispersos y escasamente contrastados*".

[58] GARRIGUES, *Curso,* op.cit., p. 389.

[59] Se refiere a dicho modelo VÉRGEZ SÁNCHEZ, «El régimen jurídico», op.cit., pp. 894 y 895, quien alude también al modelo "franco-alemán", basado en la existencia dentro de la sociedad comanditaria por acciones de dos categorías diferenciadas de socios, unos más aproximados a los accionistas de la sociedad anónima y otros asimilados a los socios colectivos de la sociedad comanditaria simple.

Por su parte, VICENT CHULIÁ, F., «Reivindicación de la comanditaria por acciones ante el anteproyecto de ley de Código Mercantil», en «*Estudios sobre el futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz*», Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 989 a 1007, en p. 990, se refiere a la sociedad comanditaria por acciones del Derecho alemán como sociedad "mixta -mitad comanditaria, mitad sociedad anónima- …".

personalista y sociedad anónima) que hasta entonces mantenía. A tal efecto, la referida Ley 19/1989, que reformó este tipo social sin que ello viniera exigido por las Directivas comunitarias que eran objeto de trasposición en virtud de la citada ley, dio nueva redacción al artículo 122 del Código de Comercio para incluir en su ámbito a la sociedad "*comanditaria, simple o por acciones*", al tiempo que estableció la regulación aplicable a este tipo social en los artículos 151 a 157 del Código de Comercio.

La LSC, por su parte, no supuso un cambio sustancial en la regulación de la sociedad comanditaria por acciones, limitándose dicha norma a derogar los artículos 151 a 157 del Código de Comercio, cuyo contenido quedó incorporado, de forma dispersa, al articulado de la LSC. En esta y en los artículos 213 a 215 del RRM encontramos la regulación actual de este tipo social, cuya aplicación práctica es residual en nuestro país[60].

Hoy en día no existe duda de que la sociedad comanditaria por acciones es una auténtica sociedad de capital, llegando a ser calificada por algunos autores como una variante de la sociedad anónima, de cuyo régimen legal se separa únicamente en cuanto se refiere al estatuto aplicable a sus administradores, que responden personalmente de las deudas sociales[61]. Su capital social está dividido en acciones, a las que resulta aplicable el régimen previsto para ellas en la sociedad anónima (artículo 3.2 de la LSC). Todos los socios, colectivos y comanditarios, participan en la sociedad como accionistas, existiendo al menos uno de ellos que, al aceptar su nombramiento como administrador, asume la

---

[60] A pesar de ello, VICENT CHULIÁ «Reivindicación», op.cit., p. 993, considera que, previa reforma de su régimen legal para aproximarlo al modelo alemán, la sociedad comanditaria por acciones podría ser un instrumento adecuado para asegurar la sucesión generacional en las empresas familiares. A estos efectos, sugiere que una sociedad limitada participada por el núcleo familiar podría asumir la gestión de la sociedad comanditaria por acciones, con la consiguiente responsabilidad como socio colectivo, sin que la sucesión *mortis causa* de los miembros de la familia afectase a la estructura de la comanditaria por acciones.

[61] Así, PAZ-ARES, «La sociedad en comandita», op.cit., p. 765; BOLDÓ RODA, C., en DE LA CUESTA RUTE, J. M., *«Derecho Mercantil I»*, Barcelona, Huygens, 2011, p. 263; y VAQUERIZO, *Comentario*, op.cit., p. 191.

A juicio de JUSTE MENCÍA, J., «Artículo 252», en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, pp. 3535 a 3542, en pp. 3536 y 3537, la sociedad comanditaria por acciones es una sociedad anónima con una suerte de gerente estatutario, en la que la función de la responsabilidad asumida frente a terceros no es sólo o fundamentalmente, la de ofrecer una garantía patrimonial frente a terceros, sino la de incentivar que el administrador realice una gestión diligente.

condición de socio colectivo, con los derechos y deberes de los administradores de la sociedad anónima (artículo 252.1 LSC), pero con responsabilidad personal por las deudas sociales (artículo 1.4 LSC)[62]. Ello no da lugar, sin embargo, a la existencia de dos clases diferenciadas de acciones, al menos de forma imperativa[63].

En cuanto a la junta general, se trata de un órgano único, a cuyas reuniones pueden asistir y en la que pueden votar todos los socios de la sociedad que gocen de tales derechos, resultando aplicable a dicho órgano social el régimen previsto en la LSC para las sociedades anónimas[64]. No obstante, en contrapartida a la responsabilidad personal, ilimitada y subsidiaria por las deudas sociales de los socios administradores, la ley les dota de una mayor estabilidad en su cargo que en el resto de las sociedades de capital, así como de un derecho de veto en relación con las decisiones de mayor trascendencia en la vida social, que precisan de su consentimiento unánime si fueran varios los administradores[65]. Por lo demás, los socios administradores de la sociedad comanditaria están sujetos al régimen general de derechos y deberes de los administradores de las

---

[62] La doctrina se ha mostrado crítica con la utilización por parte del legislador del término "*socio colectivo*" para referirse a los socios administradores de la sociedad comanditaria por acciones, al no existir en puridad socios colectivos en dicho tipo social, sino "*administradores que responden como socios colectivos*", tal y como afirma PAZ-ARES en «La sociedad en comandita», op.cit., p. 767.

Inciden en esta misma crítica SALELLES, J.R., «Artículo 252», en ROJO / BELTRÁN, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, pp.1820 a 1829, en p. 1822; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La sociedad comanditaria», op.cit., pp. 36 y 37; y VÉRGEZ SÁNCHEZ, «El régimen jurídico», op.cit., p. 900, quien hace referencia a la distinta configuración jurídica que tienen los socios colectivos de las sociedades personalistas y los socios administradores de la sociedad comanditaria por acciones, lo que recomendaría que el legislador no hubiera utilizado el mismo término para referirse a ambas categorías de socios.

En el mismo sentido, VAQUERIZO, *Comentario*, op.cit., p. 192; y PARRAS MARTÍN, Alfonso, en «El socio colectivo», op.cit., p. 2836.

[63] Defiende la inexistencia forzosa de clases diferenciadas de acciones en la sociedad comanditaria por acciones, aunque parece admitir la posibilidad de que la autonomía de la voluntad de los socios pueda crearlas, PAZ-ARES, Cándido, en «La sociedad en comandita», op.cit., p. 768.

[64] En palabras de VÉRGEZ SÁNCHEZ, «El régimen jurídico», op.cit., p. 900, "La junta general es junta general de la sociedad y no como sucedía hasta ahora órgano de categoría de los socios capitalistas".

[65] Así resulta de lo dispuesto en el artículo 294 de la LSC, que requiere la doble aprobación de la junta general y de todos los socios colectivos para el nombramiento de administradores, la modificación del régimen de administración, el cambio del objeto social o la continuación de la sociedad más allá del término previsto en los estatutos; y del artículo 252.2 de la LSC, de acuerdo con el cual la separación del cargo de administrador requiere la modificación de los estatutos sociales y, además, de justa causa, teniendo derecho en otro caso el administrador cesado a la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

sociedades anónimas, si bien existen particularidades en relación con aspectos que afectan a la estabilidad de su cargo, como el plazo de duración de este, que la doctrina considera inaplicable en este tipo social[66]. Igualmente, la separación del socio administrador aparece dotado de las garantías aplicables a la modificación de los estatutos (artículo 285 y siguientes LSC), generando dicha separación la obligación de indemnizarle si la separación se produce sin justa causa (artículo 252.2 LSC). El apartado 4 de este último precepto establece la obligación de abstención del socio administrador en la votación del acuerdo de separación.

IV.2. Los cambios de socios en la sociedad comanditaria por acciones

En este tipo social, las alteraciones subjetivas de socios se realizan mediante la adquisición, originaria o derivativa, de las acciones a las que todos los socios tienen incorporada su posición social, ya se trate de socios colectivos o comanditarios, siendo aplicables idénticas reglas de transmisión en ambos casos.

Dada la remisión normativa que se contiene en el artículo 3.2 LSC, para evitar repeticiones innecesarias nos remitimos en cuanto al régimen sustantivo de las acciones de la sociedad comanditaria por acciones, incluida su transmisión, al Capítulo Tercero, en el que se analiza la identificación de los accionistas de la sociedad anónimas no cotizada.

No obstante, debemos referirnos seguidamente a una cuestión que se ha suscitado de forma específica en relación con la sociedad comanditaria por acciones, cual es la de las implicaciones que pueda tener la transmisión de acciones por parte del socio administrador, habida cuenta de su especial posición en la sociedad.

Como es sabido, la presencia en este tipo social de al menos un socio que asuma la administración social y que, por ello, resulte responsable de las deudas sociales, es un elemento estructural, que debe mantenerse desde el nacimiento de la sociedad (artículo 1.4 de la LSC) y durante todo su ciclo vital. De hecho, la ausencia sobrevenida de socios

[66] SALELLES, «Artículo 252», op.cit., p. 1825; JUSTE MENCÍA, «Artículo 252», op.cit., p. 3538.

colectivos por fallecimiento, cese o incapacidad, así como la apertura de la fase de liquidación en el concurso de acreedores de todos los socios de esa clase, conllevan la disolución forzosa de la sociedad comanditaria por acciones, salvo que en el plazo de seis meses y mediante modificación de los estatutos se incorpore algún socio colectivo o se acuerde la transformación de la sociedad en otro tipo social (artículo 363.2 LSC)[67].

Dada la necesaria presencia de al menos un socio colectivo en este tipo social, se ha cuestionado si la transmisión por parte del único socio de esta clase de todas las acciones de las que fuera titular podría conllevar la sucesión en la posición de administrador. La LSC (como antes, el Código de Comercio) no establece previsión expresa a este respecto, pero la conclusión alcanzada por la doctrina ha sido la de que la posición de administrador social no circula con la acción porque es ajena a ella[68].

Y es que la acción no puede incorporar una condición personal como es la de administrador social pues, de entenderse así, se estaría alterando el orden natural de las cosas, por cuanto que es la aceptación del cargo de administración tras la designación por parte de la junta general la que convierte al administrador en socio colectivo, sin que esta condición pueda predicarse en ningún caso de un adquirente de acciones que no haya sido nombrado en legal forma administrador social. Interpretarlo de otra forma sería ir contra lo dispuesto en el inciso final del artículo 252.1 LSC cuando establece que "*El nuevo administrador asumirá la condición de socio colectivo desde el momento en que acepte*

---

[67] Para SÁNCHEZ CALERO, F., «Elección del tipo societario: sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada y comanditaria por acciones», en *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 213 a 238, en p.231, este régimen tiene la ventaja de ofrecer mayor estabilidad en la administración, al ser necesaria la modificación estatutaria en caso de cese del socio administrador.

[68] PAZ-ARES, «La sociedad en comandita», op.cit., p. 768. En el mismo sentido, VÉRGEZ SÁNCHEZ, «El régimen jurídico», op.cit., pp. 900 a 902; y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La sociedad comanditaria», op.cit., p. 167, para quien "la simple enajenación de las acciones no basta para investir al adquirente de la condición de titular del órgano de administración".

La situación es similar en derecho italiano, según indica ABRIANI, N., «La sociedad comanditaria por acciones», en VVAA *Derecho italiano de sociedades (Manual breve), edición en castellano*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, pp. 340 a 345, en p. 341, de forma que "la adquisición de la condición de socio es condición necesaria pero no suficiente para devenir socio colectivo, a cuyo fin es necesaria una designación *ex novo* como administrador".

el nombramiento". Por ello, el nombramiento y la consiguiente aceptación del cargo por parte del nuevo socio son requisitos inexcusables para que éste pueda convertirse en socio colectivo, y no a la inversa.

En consecuencia, al no circular la condición de administrador con la acción y decaer automáticamente en dicha condición el socio transmitente, se considera que la venta de todas sus acciones por parte del único socio colectivo da lugar a la disolución forzosa de la sociedad, al asimilarse dicha transmisión al cese del administrador, salvo que en el plazo de seis meses previsto en el artículo 363.2 LSC se incorpore algún nuevo socio colectivo o se acuerde la transformación de la sociedad[69].

IV.3. La identificación de los socios en la sociedad comanditaria por acciones

Tal y como acontece con el resto de las sociedades mercantiles, la identificación de los socios en este tipo social, tanto colectivos como comanditarios, es plena en el momento del nacimiento de la sociedad, siendo objeto de publicidad a través del Registro Mercantil.

A mayor abundamiento, el artículo 23, apartado e) LSC y el artículo 213 apartado c) RRM exigen que en los estatutos sociales se haga constar también la identidad de los socios colectivos, que aparecerían por lo tanto mencionados dos veces en los documentos constitutivos de la sociedad (escritura y estatutos sociales)[70].

---

[69] FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis, en «La sociedad comanditaria», op.cit., pp. 212 y 213.

[70] Se muestra crítico con la necesidad de que se deba identificar dos veces a los socios colectivos, una como tales y otra como administradores sociales, PAZ-ARES, «La sociedad en comandita», op.cit., p. 767, que considera que lo más grave de esa reiteración es que puede invitar a pensar que la condición de socio colectivo y la de administrador no deben ir necesariamente unidas.

Por el contrario, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La sociedad comanditaria», op.cit., pág. 127, justifica la inclusión en los estatutos de la identidad de los socios colectivos en base a razones tipológicas, al ser la existencia de esta clase de socios un elemento estructural de este tipo social, por lo que resultaba lógica su identificación en los estatutos sociales; y también por la necesidad de amparar los intereses del tráfico y de los terceros que entren en relación con la sociedad, resultando coherente dicha inclusión con el hecho de que el nombramiento de administradores requiera necesariamente de la modificación de los estatutos sociales, con arreglo al entonces vigente artículo 156 del Código de Comercio (actual artículo 294 de la LSC).

Por lo que respecta a la identificación de los accionistas que adquieran tal condición en virtud de transmisiones de acciones posteriores a la constitución de la sociedad, y sin perjuicio de la remisión ya anunciada anteriormente al régimen de la transmisión de acciones en la sociedad anónima, diremos aquí simplemente que dichas transmisiones se desenvuelven al margen del Registro Mercantil, que no resultará de utilidad a efectos de conocer la identidad de dichos socios. Por excepción, sí deberá inscribirse en el Registro Mercantil la identidad de los nuevos socios colectivos, una vez aprobado por la junta general su nombramiento como administradores, con el consentimiento de todos los socios colectivos, y aceptado dicho nombramiento por el interesado. Junto con la inscripción del nombramiento deberá inscribirse también la consiguiente modificación de los estatutos sociales (artículos 290 LSC y 158, 214 y 215 RRM).

V. La sociedad de responsabilidad limitada

V.1 Antecedentes históricos y elementos característicos

La sociedad de responsabilidad limitada surgió a finales del siglo XIX como alternativa a la anónima, tratando de configurar un tipo más flexible y sencillo que se adaptase a las pequeñas y medianas empresas, con pocos socios que, en muchos casos, se encontraban unidos por vínculos familiares[71]. La sociedad anónima había surgido años atrás como tipo social aplicable a grandes empresas y obras, y su régimen legal era rígido y costoso para los pequeños empresarios[72].

[71] La vinculación entre sociedad de responsabilidad limitada y empresa familiar ha existido desde la aparición de este tipo social, habiéndose ocupado de ello la doctrina. Así, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Sociedad de responsabilidad limitada y empresa familiar (notas sobre una reforma de la LSRL», *RdS*, 2003, núm. 21, pp. 15 a 38.

[72] A pesar de haber ganado en flexibilidad, aún hoy la anónima es un tipo social más costoso y rígido que la sociedad limitada. Como manifestaciones concretas de ello, cabe señalar, entre otras, la prohibición de emitir acciones que alteren la proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto, la necesaria valoración por experto independiente de las aportaciones no dinerarias impuesta a las anónimas a partir de 1989 como consecuencia de la trasposición de la 2ª Directiva de sociedades, la necesidad de modificar los estatutos sociales en caso de cambio de órgano de administración y de renovar periódicamente los cargos de los administradores, los mayores requisitos para la modificación de los estatutos sociales y los mayores costes y formalidades de publicidad legal y de convocatoria de las juntas generales.

Se necesitaba, por lo tanto, un tipo intermedio entre la sociedad colectiva y la anónima, que limitase la responsabilidad de los socios[73]. De hecho, la doctrina alude a que antes de la creación de este nuevo tipo social, se barajaron dos posibilidades distintas: o la extensión a la sociedad colectiva de la limitación de responsabilidad de los socios por las deudas sociales, o la creación de una sociedad anónima "simplificada" que incorporase a su regulación algunos aspectos personalistas[74].

Como antecedentes del nuevo tipo social suelen citarse principalmente la sociedad de responsabilidad limitada creada por la Ley alemana de 1892 y la *private company* del Derecho inglés, nacida en la práctica jurídica a finales del siglo XIX y acogida por el legislador en la *Companies Act* de 1907[75]. En Francia, la sociedad de responsabilidad limitada vio la luz en 1925 y en Italia se incorporó al Código Civil de 1942. Otros países

---

[73] Destaca GONDRA ROMERO, J. Mª., «La posición de la sociedad de responsabilidad limitada en el marco de la reforma del derecho de sociedades», en ALONSO UREBA / CHICO ORTIZ / LUCAS FERNÁNDEZ (Coord.), *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España ý Notarial de Madrid, en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1987, pp. 909 a 938, en p. 920, que la principal razón alegada en defensa de la creación de la sociedad limitada fue el deseo de los empresarios de que se extendiera el privilegio de la limitación de responsabilidad, reservado hasta entonces a la gran empresa bajo la forma de la sociedad anónima, a las pequeñas y medianas empresas a las que el régimen de la anónima les resultaba excesivamente complejo y rígido.

[74] Se refiere a ambas posiciones PRIETO GONZALO, C., «Los orígenes de la sociedad de responsabilidad limitada en España: el proyecto de Fabra», *RDM*, 1968, núm. 108, pp. 218 y 219.

[75] Para ROJO, «La sociedad anónima», op.cit., p. 17, una diferencia sustancial entre la *company* del Derecho inglés y la sociedad de responsabilidad limitada de los derechos continentales es que estos últimos se inclinaron por la dualidad de formas jurídicas (anónima y limitada) en las que no existía responsabilidad personal de los socios, mientras que el legislador inglés mantuvo la unidad de la *company*, permitiendo que la adaptación de la forma social a las necesidades de cada empresa se realizara por vía estatutaria.

Esta distinta manera de configurar la ordenación de las sociedades de capital ha dado lugar a la existencia de los denominados sistemas *"dualista"*, prevalente en la Europa continental, y *"unitario",* típico del derecho anglosajón.

Entre otros, se han ocupado de esta cuestión, además del profesor ROJO en el trabajo antes citado, GONDRA ROMERO, J. Mª., «La posición», op.cit., pp. 909 a 938; y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «El problema tipológico: la consagración del sistema dualista sociedad anónima – sociedad de responsabilidad limitada», *RdS*, número Extraordinario 1994, pp. 35 a 49.

Para GARRIGUES *Curso*, op.cit., p. 542, fueron la rigidez y el carácter inderogable de las reglas aplicables a la sociedad anónima las que hicieron pensar a los legisladores de los países continentales europeos en la creación de un nuevo tipo social para empresas más modestas, en las que se limitara la responsabilidad personal de los socios.

europeos que incorporaron este tipo social a sus legislaciones fueron Austria, Portugal, Suiza y Bélgica[76].

En España, a finales del siglo XIX la doctrina comenzó a discutir sobre la posibilidad de constituir sociedades de responsabilidad limitada al amparo del, todavía en fase de proyecto, Código de Comercio de 1885, centrándose buena parte de la discusión en la interpretación que había de darse a la mención "por regla general" del artículo 122, así como en la compatibilidad, o no, de incluir el nombre de alguno de los socios en la denominación social y de limitar su responsabilidad por las deudas sociales[77].

La primera aparición de la sociedad de responsabilidad limitada en nuestro ordenamiento se produjo de forma un tanto "tímida", a través de los artículos 107 y 108 del Reglamento del Registro Mercantil de 20 de septiembre de 1919 y del artículo 2 de la Ley de Utilidades de 29 de abril de 1920, que gravaba las cantidades que, a cuenta de las utilidades sociales (beneficios, en terminología actual) percibiesen los socios de

---

[76] En el número Extraordinario de 1994 de la Revista de Derecho de Sociedades, dedicado a la reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada que se iba a acometer de forma inminente en España, se publicaron, a modo de «Introducción», unas páginas escritas por el profesor GIRÓN TENA en una fecha indeterminada de la década de los años cincuenta del siglo pasado, según manifiesta el profesor GARCÍA VILLAVERDE en la presentación de dicha Introducción. En el citado texto, el profesor GIRÓN TENA expone los orígenes y las principales características de la sociedad de responsabilidad limitada en los derechos alemán, francés, suizo, italiano e inglés.

GIRÓN TENA, J., «Introducción», *RdS*, número Extraordinario 1994, pp. 13 a 33.

También encontramos una visión general de la sociedad de responsabilidad limitada en el derecho comparado europeo en CARLÓN SÁNCHEZ, L., *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial*, Madrid, EDERSA, 1984, Tomo XXIII, pp. 1 a 9; y en GOMEZA VILLA, Juan Ignacio, «La sociedad de responsabilidad limitada en Europa», en *«La sociedad de responsabilidad limitada»*, Madrid, Consejo General del Notariado, Tomo I, 1995, pp. 29 a 37.

[77] En 1883, el diputado Gil María Fabra propugnó la introducción de un nuevo tipo social en la enumeración que aparecía en el citado artículo 122 del proyecto de Código de Comercio, al que denominó "sociedad colectiva de responsabilidad limitada". Su intención no era tanto flexibilizar el régimen de la sociedad anónima que se proyectaba incluir en el Código sino extender la limitación de responsabilidad a las sociedades personalistas y estimular así el desarrollo de las empresas más modestas. Su propuesta no salió adelante, al considerar la mayoría parlamentaria que los artículos 117 y 122 del futuro Código amparaban la posibilidad de crear libremente dichas sociedades colectivas de responsabilidad limitada, sin necesidad de establecer una regulación específica al respecto.

En este sentido, PRIETO GONZALEZ, op.cit., pp. 222 y 224; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «Algunas reflexiones sobre la reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», en *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 239 a 261, en pp. 241 y 242; y CARLÓN SÁNCHEZ, *Comentarios*, op.cit., pp. 10 y 11.

cualesquiera compañías, sociedades o asociaciones que obtengan lucro, entre las que se incluía expresamente a las "Compañías de responsabilidad limitada"[78].

A partir de ese momento, fueron la práctica notarial, junto con la jurisprudencia del Tribunal Supremo y la doctrina de la Dirección General de los Registros, las encargadas de ir afianzando la consolidación de esta forma social, no sin ciertos titubeos en algunas resoluciones sobre su carácter personalista o capitalista, como era lógico en aquel momento, dada la incertidumbre que provocaba la ausencia de una regulación positiva de estas sociedades[79].

Tras la promulgación de la LSA 1951 continuó el debate sobre la conveniencia de crear un nuevo tipo social que se adaptase a las empresas de menor tamaño y que conjugase la limitación de responsabilidad con un cierto carácter personalista. Finalmente, y tal y como había anticipado la Exposición de Motivos de la LSA 1951, el 17 de julio de 1953 vio la luz la ley de sociedades de responsabilidad limitada ("LSRL 1953"), decantándose a partir de ese momento el legislador español por el sistema dualista de sociedades de capital, importado de Alemania y contrapuesto al sistema unitario de la *company* inglesa, situación que se mantiene a día de hoy[80].

Inspirándose en la fórmula utilizada previamente por la LSA 1951, el artículo 1 de la LSRL 1953 hizo referencia a los rasgos más esenciales del nuevo tipo social, esto es, la existencia de un capital social determinado y dividido en participaciones iguales, acumulables e indivisibles y la ausencia de responsabilidad personal de los socios por las

---

[78] Alude a la "timidez" de la incorporación de la sociedad limitada MENÉNDEZ MENÉNDEZ, «Notas sobre la significación histórica», op.cit., p. 20.

Por su parte, PRIETO GONZALEZ, op.cit. pp. 225 y 226 hace referencia a la aparición de la sociedad de responsabilidad limitada a través de las citadas disposiciones del Reglamento del Registro Mercantil y de la Ley de Utilidades y se hace eco de las críticas que suscitó entre la doctrina que el reconocimiento normativo del nuevo tipo social se llevara a cabo por medio de una norma meramente adjetiva (Reglamento del Registro Mercantil) y de una ley fiscal.

[79] PRIETO GONZALEZ, op.cit., pp. 226 y 227 cita numerosas sentencias del Tribunal Supremo y resoluciones de la Dirección General de los Registros.

[80] ROJO, Á., «La sociedad anónima», op.cit., p. 17;

deudas sociales, con lo que el nuevo tipo social quedó configurado como una auténtica sociedad de capital[81].

La LSRL 1953 estableció el sistema de cuotas iguales atribuidas a cada socio, acumulables, en lugar del sistema de cuota única por socio que se aplicaba en otros países como Portugal, Suiza, Italia o Alemania, donde se había adoptado dicho sistema con la finalidad de diferenciar claramente la sociedad de responsabilidad limitada de la anónima[82]. Esta misma finalidad delimitadora de ambos tipos sociales se intentó conseguir en el caso español por otras vías, tales como el establecimiento para la sociedad de responsabilidad limitada de un número máximo de cincuenta socios (artículo 1) y de un importe máximo de capital social de cinco millones de pesetas, sin exigencia de capital mínimo alguno (artículo 3)[83]; la prohibición de que las participaciones sociales se

---

[81] Para MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. / RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada», en URÍA, R. / MENÉNDEZ, A. / OLIVENCIA, M. (Directores) *«Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles»*, Madrid, Civitas, 1999, Tomo XIV, p. 33, la referencia en el artículo 1 a que el capital estuviera "determinado", parece que obedeció al deseo del legislador de diferenciar claramente a la sociedad limitada de la colectiva, cuyo capital no cumple las mismas funciones que en las sociedades de capital, por lo que no requiere que esté determinado como sucede en estas.

Por su parte, ARROYO MARTÍNEZ *Comentarios a la ley*, op.cit., pp. 59 y 60, consideró que, a pesar de la desaparición en el artículo 4 de la LSRL 1995 de la referencia al carácter "determinado" del capital social, dicho requisito mantiene su vigencia, en un triple sentido: es una mención de necesaria inclusión en los estatutos sociales y, por ello, su modificación está sujeta a un procedimiento especial; en segundo término, la determinación se extiende a las participaciones sociales en las que se divide el capital social, cada una de las cuales tiene su propio valor nominal; y finalmente, la determinación exige que las participaciones estén numeradas correlativamente, lo que facilita la identificación de la participación y consiguientemente la titularidad y posición del socio.

[82] La Exposición de Motivos de la LSRL 1953 señaló que el sistema de cuota única por socio era "poco acomodado a la práctica española". Se refieren al sistema de cuota única GOMEZA VILLA *La sociedad*, op.cit., p. 31; y NIETO CAROL, «Régimen de las participaciones sociales. La transmisión», en NIETO CAROL (Coord.), *«La sociedad de responsabilidad limitada»*, Madrid, Dykinson, 1998, pp. 415 a 478, en p. 417.

Por su parte, alude a los tres modelos presentes en el Derecho comparado (cuota única inicial, participación única permanente y pluralidad de participaciones) MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «La significación de la reforma. Configuración y representación de la participación social», en PAZ-ARES, C. (Coord.) *Tratando de la Sociedad Limitada*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid 1997, pp. 21 a 57, en p. 32.

[83] La cifra de capital social máxima de cinco millones de pesetas era coherente, además, con la obligación establecida en el artículo 4º de la LSA 1951 de que las sociedades que limitasen en cualquier forma la responsabilidad de sus socios y tuviesen un capital superior a esa misma cifra adoptasen la forma de sociedad anónima.

incorporasen a títulos negociables o se denominaran acciones (artículo 1); la imposibilidad de que la sociedad se pudiera constituir mediante fundación sucesiva y, por tanto, pudiera apelar al ahorro público (artículo 3); y la necesaria existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales (artículos 20 a 22)[84].

A pesar de las buenas intenciones del legislador con la creación del nuevo tipo social, la doctrina ha destacado el escaso éxito que alcanzó la sociedad de responsabilidad limitada durante el tiempo en que se mantuvo en vigor la redacción inicial de la LRSL 1953[85].

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «El problema tipológico», op.cit., p. 39, alude a este aspecto como el "criterio dimensional" utilizado por el legislador español para diferenciar entre ambas formas sociales, cada una de ellas destinada a satisfacer las necesidades del tráfico en función del volumen económico de la empresa.

En cualquier caso, ese criterio dimensional no se diseñó rigurosamente por parte del legislador, dada la ausencia de capital social mínimo en ambos tipos sociales, que habría servido para realizar una verdadera delimitación dimensional entre ellos. Se muestra crítico a este respecto, CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., «Notas sobre la reforma de la legislación mercantil en materia de sociedades», en VVAA, *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 135 a 153, en p. 139.

[84] Una definición de la sociedad de responsabilidad limitada, comprensiva de la mayor parte de estos rasgos característicos, nos la suministra PEREZ DE LA CRUZ, A., «Sociedad de responsabilidad limitada», en MONTOYA MELGAR, A., *Enciclopedia Jurídica Básica*, Madrid, Civitas, 1995, pp. 6308 y 6309, como "entidad mercantil con personalidad jurídica propia, patrimonio independiente y responsabilidad inmanente, en la que el capital se integra con las aportaciones de los socios, cuyo número no excederá de cincuenta, y quienes reciben participaciones sociales proporcionales a su aportación no susceptibles de incorporarse a títulos negociables".

Para FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Tradición y reforma en el nuevo Derecho de sociedades de responsabilidad limitada», en VVAA, *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 181 a 212, en p. 189, el problema de la identidad tipológica de la limitada se plantea precisamente porque la mayoría de sus elementos tienen cabida también en un modelo de sociedad anónima flexible.

[85] A este respecto, indica MÉNENDEZ MENÉNDEZ, «Notas sobre la significación», op.cit., p. 21, que la LSRL 1953 adolecía de notables lagunas, lo que contribuyó a un cierto retraimiento en su utilización. Así, señala que mientras que antes de 1953 el número de nuevas sociedades anónimas y de sociedades de responsabilidad limitada era sensiblemente semejante, tras la publicación de la LSRL 1953 tal proporción pasó a ser aproximadamente la de una sociedad de responsabilidad limitada por cada cuatro anónimas.

En términos similares se expresó BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «Luces y sombras en la ley de sociedades de responsabilidad limitada de 1995», en NIETO CAROL (Coord.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, Dykinson, 1998, pp. 39 a 51, en p. 40, al señalar que la "primera Ley de sociedades de responsabilidad limitada de 17 de julio 1953 había constituido un fracaso, en el sentido de que el número de sociedades de responsabilidad limitada constituidas era infinitamente menor que el de

Esta tendencia se invirtió, sin embargo, tras las importantes modificaciones de la LRSL 1953 llevadas a cabo por la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, que supusieron un incentivo para la creación de sociedades de responsabilidad limitada. En ello influyó, sin duda, el establecimiento por la citada Ley 19/1989 de una cifra mínima de capital social de 500.000.- pesetas para este tipo social, sin límite máximo alguno, lo que, combinado con la nueva cifra mínima de capital social que se establecía en la propia Ley 19/1989 para las anónimas, de 10.000.000 de pesetas, y con el ahorro de costes derivado de la supresión de la inscripción de las transmisiones de participaciones sociales en el Registro Mercantil que también trajo consigo la Ley 19/1989, supuso un notable incremento en la constitución de sociedades de responsabilidad limitada[86].

El siguiente hito normativo en la historia de la sociedad de responsabilidad limitada lo constituyó la promulgación de la Ley 2/1995, de 23 de marzo ("LSRL 1995"), que derogó la anterior LSRL 1953. La nueva ley, promulgada en un momento de notable incremento en la constitución de sociedades de responsabilidad limitada, trató de ofrecer un marco jurídico adecuado para esta forma social, según apuntaba su Exposición de Motivos, que fuera, a su vez, autosuficiente, como lo demuestra la ausencia en la LSRL 1995 de toda previsión de derecho supletorio, al contrario de lo que había sucedido con la anterior

---

sociedades anónimas constituidas al amparo de la Ley de 17 de julio de 1951", por lo que la inmensa mayoría de las pequeñas y medianas sociedades se regían por la Ley de sociedades anónimas.

En este mismo sentido, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «El problema tipológico», op.cit., p. 40, que habla de que la limitada se convirtió en una fórmula organizativa puramente residual.

[86] Se refirió a este esperado crecimiento de la sociedad de responsabilidad limitada, cuando la Ley 19/1989 estaba aún en fase de anteproyecto de ley, GONDRA ROMERO «La posición», op.cit., p. 916. En el mismo sentido, BERCOVITZ «Luces y sombras», op.cit., pp. 41 y 42.

Por su parte, COTTINO aporta datos del número de sociedades de responsabilidad limitada y anónimas constituidas en España tras la promulgación de la Ley 19/1989, existiendo en nuestro país una proporción de 1 a 4 en favor de la limitada en el año 1990 y de 1 a 20 en el año 1993. La situación era parecida en Italia, conforme indica el autor citado.

COTTINO, G., «La sociedad de responsabilidad limitada entre norma y realidad: reflexiones sobre un proyecto de reforma», *RdS* 1994, núm. 3, p. 136.

LSRL 1953, cuyo artículo 3 declaró de aplicación subsidiaria las disposiciones del Código de Comercio comunes a toda clase de sociedades.

La LSRL 1995 mantuvo las características esenciales de la sociedad de responsabilidad limitada, estableciendo su Exposición de Motivos como postulados del nuevo tipo social su carácter híbrido, al presentar rasgos personalistas junto con otros típicos de las sociedades de capital, su configuración como sociedad esencialmente cerrada y la flexibilidad de su régimen jurídico. No obstante, algunos de los cambios introducidos por la LSRL 1995 parecían ir en contradicción con el carácter cerrado de la sociedad limitada, como la supresión del número máximo de socios y algunos cambios en relación con la transmisión de las participaciones sociales, a las que luego aludiremos, que parecían querer "abrir", siquiera de forma restringida, la sociedad de responsabilidad limitada a terceros[87]. A pesar de ello, los elementos básicos del carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada se mantuvieron en la nueva ley, como la imposibilidad de que las participaciones sociales tuvieran el carácter de valores y se incorporasen a acciones, así como de que la sociedad se constituyera mediante el procedimiento de fundación sucesiva. A ello se unió la prohibición, incluida en el artículo 9 de la LSRL 1995, de que la sociedad pudiese realizar o garantizar emisiones de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones[88].

---

[87] Para EMBID IRUJO, J. M., «Cuestiones tipológicas», op.cit., p. 67, la supresión de la exigencia de un número máximo de socios en la LSRL 1995 contribuyó a la pérdida de identidad tipológica de la sociedad limitada.

[88] La Exposición de Motivos de la LSRL 1995 justificó la supresión del número máximo de socios en la variable solución que en esta materia seguían otras legislaciones, en la necesidad de superar las cuestiones que, en ocasiones, se habían suscitado en relación con transmisiones *mortis causa* de participaciones sociales y en el hecho de que, al no existir constancia registral del número exacto de socios, "el tercero que adquiría participaciones desconocía si la sociedad podría o no reconocerle la legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de la condición de socio, reconocimiento legalmente prohibido cuando por virtud de la transmisión se superaba el límite personal máximo antes señalado".

Señala MENÉNDEZ MENÉNDEZ «Notas sobre la significación», op.cit.,, p. 32, que con la eliminación del número máximo de socios, añadida a la supresión del límite máximo del capital social que había llevado a cabo previamente la Ley 19/1989, se terminó la "reserva de forma social" en favor de las sociedades cerradas que, de forma implícita, había establecido inicialmente la LSRL 1953, de tal forma que en lo sucesivo cualquier empresa, excepto las que no pudieran llegar al capital mínimo de 10.000.000.- de pesetas exigido a las anónimas, podrían optar entre esta última forma social y la de responsabilidad limitada.

En cuanto a las características de las participaciones sociales, el artículo 5 de la LSRL 1995 mantuvo su carácter de indivisibles y acumulables, si bien suprimió el requisito de que las participaciones fueran "iguales", como exigía la LSRL 1953, al establecer el artículo 5.1 que las participaciones *"atribuirán a los socios los mismos derechos, con las excepciones expresamente establecidas en la presente ley"* [89]. Por otra parte, la declaración del artículo 1 de la LSRL 1953 de que las participaciones sociales no podrían incorporarse a títulos negociables ni denominarse acciones fue reformulada en el artículo 5.2 de la LSRL 1995, que amplió la prohibición a la representación de las participaciones mediante anotaciones en cuenta y sustituía la referencia a "títulos negociables" por "valores"[90].

Introdujo también la LSRL 1995 algunas modificaciones en materia de transmisión de participaciones sociales y de identificación de los socios, que abordaremos en el siguiente apartado 3.3.2.

Finalmente, el último hito en la regulación de la sociedad de responsabilidad limitada en nuestro país lo constituye la LSC, que dada su limitada finalidad de refundir en un solo texto normativo las normas vigentes sobre las sociedades de capital, no supuso alteración alguna en la identidad tipológica de la sociedad de responsabilidad limitada ni en el régimen de la identificación y del cambio de socios en este tipo social, sin perjuicio de que el legislador aprovechara la refundición normativa para realizar algunas aclaraciones

[89] La posibilidad de que existan participaciones sociales desiguales, tanto en cuanto a los derechos que atribuyan, se mantiene en la actualidad y es objeto de regulación, en cuanto a su inscripción en el Registro Mercantil, en el artículo 184 RRM.

Dicha desigualdad puede alcanzar también al valor nominal de las participaciones, como reconoció la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 de diciembre de 2006, que admitió la posibilidad de crear participaciones sociales de distinto valor nominal o desiguales en su contenido de derechos, así como la creación de distintas series o clases de participaciones.

[90] Para MENÉNDEZ «La significación de la reforma», op.cit., pp. 50 y 51, la utilización del término "valores" por el legislador de 1995 fue acertada, al comprender tanto los valores mobiliarios (sean títulos valores o anotaciones en cuenta) a los que aludía en aquella fecha la LSA, como los valores negociables, a los que se refería la Ley del Mercado de Valores. A juicio de este autor, una consecuencia de la inaplicabilidad de ambas normas a las participaciones sociales es que la transmisión de las participaciones quede sometida a la misma normativa de las acciones no documentadas, esto es, las disposiciones aplicables a la cesión de créditos y demás derechos incorporales.

respecto del contenido de la LSRL 1995, a las que haremos referencia en los apartados siguientes.

V.2 La identificación de los socios en la sociedad de responsabilidad limitada

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 91 LSC, la participación social confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en la propia LSC y en los estatutos sociales. La adquisición y consiguiente titularidad de participaciones sociales, que confiere la condición de socio, puede tener lugar de forma originaria o derivativa.

En ambos casos, como iremos analizando en las páginas siguientes, podemos decir que el régimen legal de la sociedad de responsabilidad limitada está diseñado para que la sociedad y los propios socios puedan conocer en todo momento la identidad y los cambios de sus partícipes, reforzando así su carácter de sociedad "híbrida", que combina los rasgos principales de las sociedades de capital con importantes elementos personalistas. Cuestión distinta es el acceso a dicha identidad por parte de terceros, que será pleno en el momento de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y nulo a partir de entonces, salvo en el caso de las administraciones públicas y los órganos judiciales.

V.2.1 La identificación de los socios en la adquisición originaria de participaciones sociales

Son supuestos de adquisición originaria de participaciones sociales su asunción por el socio en el acto de constitución de la sociedad y en los aumentos de capital con creación de nuevas participaciones sociales, supuestos ambos en los que la adquisición de las participaciones no trae causa de un negocio de transmisión propiamente dicho. En sentido inverso, existen supuestos de pérdida de la condición de socio en los que las participaciones sociales del socio saliente no son transmitidas a un nuevo socio, bien porque las adquiere la propia sociedad en alguno de los supuestos previstos en el artículo 140 LSC o bien porque sean directamente amortizadas en virtud de determinadas reducciones de capital o como consecuencia de la liquidación de la compañía.

En todos estos casos, la identidad de los socios afectados será conocida por la propia sociedad, que será participante activo en la correspondiente operación societaria. En cuanto a los demás socios, también tendrán acceso a dicha información, bien con carácter previo o simultáneo a que se produzca la entrada o salida del socio afectado por estas operaciones, o bien posteriormente, mediante la consulta por su parte del libro registro de socios que los administradores de la sociedad están obligados a llevar.

La cuestión a analizar por nuestra parte en este momento, por lo tanto, es si la identidad de los socios afectados por estas operaciones es accesible también para terceros y, en caso afirmativo, si dicho acceso es libre o si está sujeto al cumplimiento de condiciones determinadas. A este respecto, podemos ya anticipar que en este tipo social la obligación de hacer pública la identidad de los socios afectados por las operaciones a analizar en este apartado va asociada a la imposición a aquellos de responsabilidades frente a la sociedad o frente a terceros. A través del acceso público a la identidad del socio se trataría, en definitiva, de dar seguridad jurídica en las eventuales reclamaciones de responsabilidad que se pudieran entablar contra dichos socios, evitando que el legitimado para su interposición incurra en costes y retrasos en el ejercicio de sus derechos. La forma en la que se lleva a cabo la divulgación pública de la identidad de los socios en esos casos es a través del Registro Mercantil, al que puede acceder cualquier interesado (artículos 12, 77 y siguientes y 382 RRM). En los demás supuestos, por el contrario, la ley obliga a hacer constar la identidad de los socios en los documentos que instrumentan la operación, pero sin imponer su constancia registral, por lo que, de cara a terceros, dicha identidad quedará bajo el secreto del protocolo notarial (artículos 274 y 330 del Reglamento Notarial aprobado mediante Decreto de 2 de junio de 1944), al que sólo se podrá acceder por los limitados medios previstos en la ley, principalmente a través de la autoridad judicial o de los órganos administrativos autorizados para ello.

Empezando por el caso más característico de adquisición originaria de participaciones sociales, esto es, el que trae causa de la constitución de la sociedad, el artículo 22 LSC, aplicable a todas las sociedades de capital, establece que en la escritura constitutiva se deberá hacer constar la identidad de los socios, exigencia que el artículo 175.1.1ª RRM reitera expresamente respecto de la inscripción registral de la sociedad de responsabilidad limitada. En este caso, y al margen de razones fiscales o de otro tipo, la identificación de los fundadores resulta necesaria con objeto de poder imputar debidamente la

responsabilidad solidaria establecida en el artículo 30 LSC en relación con la constancia en la escritura de constitución de las menciones exigidas por la ley, la exactitud de cuantas declaraciones realice en la escritura y la adecuada inversión de los fondos destinados al pago de los gastos de constitución.

En el caso del aumento de capital con creación de nuevas participaciones sociales, la identidad de los socios que asuman las nuevas participaciones es también pública, al exigir los artículos 314 LSC y 198.4.1º y 200.3º RRM que se haga constar en la escritura del aumento, así como en su inscripción registral, la identidad de las personas a las que se hayan adjudicado las nuevas participaciones, junto con su numeración y la circunstancia de haberse hecho constar su titularidad en el libro registro de socios[91]. A estos efectos, es irrelevante que las nuevas participaciones sociales sean asumidas por los socios preexistentes en base a los derechos de asignación gratuita (artículos 303 y 306 LSC) o de preferencia (artículos 304 y 307 LSC), o por nuevos socios que se incorporen a la sociedad en alguno de los supuestos previstos legalmente, pues en todo caso la identidad de los adjudicatarios se hará pública en la forma señalada en los citados preceptos[92].

La razón de que en la escritura de ejecución del aumento de capital deba constar la identidad de las personas a quienes se hayan adjudicado las nuevas participaciones sociales va asociada a la responsabilidad que aquellas adquieren por las aportaciones no dinerarias realizadas (artículos 63 a 66 y 73 LSC) y al interés del legislador en que la sociedad controle que no ha habido ninguna transmisión de las nuevas participaciones

[91] La RDGRN de 1 de febrero de 2005 consideró suficiente la referencia en la escritura de aumento de capital a que los socios que asumían las nuevas participaciones sociales eran los mismos que constaban inscritos en el Registro Mercantil, con remisión en cuanto a sus respectivos datos personales a los consignados en dicho Registro.

[92] En concreto, los nuevos socios podrán acceder a dicha condición por haber acordado la junta general la exclusión, total o parcial, del derecho de preferencia (artículo 308 LSC), por haber adquirido de algún socio el derecho de preferencia o el de asignación gratuita (artículo 306 LSC, que somete la transmisión del derecho de preferencia a las mismas restricciones legales o estatutarias que afecten a las participaciones sociales previas al aumento de capital) o por la falta de ejercicio por los socios preexistentes del denominado derecho de preferencia de segundo grado (artículo 307.2 LSC).

sociales antes de la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil, tal y como prohíbe el artículo 34 LSC[93].

La cuestión es más compleja en el caso de la reducción de capital, pues la necesidad de identificar o no a los socios en la documentación de la operación se vincula por parte del legislador a la protección dispensada a los acreedores sociales en estas operaciones y, como es sabido, dicha protección sólo se otorga legalmente en las reducciones de capital cuya finalidad sea la devolución de aportaciones a los socios[94]. En ellas, a su vez, son tres los posibles mecanismos de protección de acreedores que ofrece la LSC, uno de ellos de carácter preventivo y potestativo por vía estatutaria (derecho de oposición de los acreedores sociales anteriores del artículo 333 LSC) y dos previstos en la propia ley como alternativos (responsabilidad solidaria de los socios por las deudas anteriores a la fecha en que la reducción resulta oponible frente a terceros, con una duración de cinco años desde la fecha en que la reducción de capital resulte oponible frente a aquellos - artículo 331 LSC- y dotación de una reserva con cargo a beneficios o reservas libres por un importe igual al percibido por los socios en concepto de restitución de la aportación social, que deberá mantenerse durante cinco años desde la publicación de la reducción de capital en el BORME, salvo que con anterioridad se hayan cancelado las deudas sociales

---

[93] Así, CASTELLANO, M. J., «Artículo 314», en ROJO / BELTRÁN, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, pp. 2319 a 2326, en p. 2324.

[94] Entre otros autores, se ha mostrado crítica con la ausencia de mecanismos de protección de acreedores en las reducciones de capital de la sociedad limitada, cuando su finalidad es distinta a la restitución de aportaciones, ALONSO LEDESMA, Carmen, «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36, 2011, páginas 175 a 187.

También la DGRN y su sucesora la DGSJYFP han tenido ocasión de referirse a la desprotección de los acreedores en las reducciones de capital en este tipo social, cuando se realizan mediante la dotación de reservas libres o voluntarias. Así, resoluciones de 26 de abril de 2013, 22 de mayo de 2018 y 11 de junio de 2020. En esta última, en la que se resolvía sobre la inscripción de una reducción de capital en la que el importe percibido por el socio como restitución de aportaciones era inferior a la cifra en la que se reducía el capital social, la Dirección General estableció que el régimen de responsabilidad solidaria de los socios deja huérfanos de protección a los acreedores cuando la reducción se realiza mediante la dotación de reservas libres, y parcialmente desamparados cuando la cantidad percibida en concepto de restitución de la aportación fuera inferior a la minoración experimentada por la cifra de capital. Por ello, para que pudiera inscribirse la reducción de capital objeto de la resolución, hubiera sido preciso que la aludida diferencia se acogiera a cualquiera de los sistemas legalmente previstos (reducción de capital por pérdidas del artículo 320 y siguientes LSC, constitución de una reserva voluntaria o constitución de la reserva indisponible de los artículos 332.2 y 141 LSC), de modo que, cumplimentada la exigencia legal que corresponda, la reducción de capital se acomode a la previsión legal.

anteriores a la fecha de oponibilidad de la reducción frente a terceros –artículo 332 LSC)[95].

Pues bien, sólo en el caso de que los socios resulten responsables solidarios por las deudas sociales (artículo 331 LSC) será necesario incluir en la escritura de reducción de capital y en su inscripción registral la identidad de los socios que han recibido la restitución total o parcial de sus aportaciones, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 del citado precepto y en los artículos 201.3.2º y 202.3º RRM. En los otros dos supuestos de protección de los acreedores (derecho de oposición de acreedores y dotación de reserva) resulta irrelevante la identificación de los socios restituidos, al quedar estos liberados de la responsabilidad solidaria establecida en el artículo 331 LSC[96]. La obligatoria

[95] El actual régimen de protección de los acreedores en las reducciones de capital con restitución de aportación, a través de los tres citados mecanismos, fue objeto de crítica por parte de algunos autores con motivo de su incorporación a nuestra legislación de sociedades limitadas (artículo 80.1 LSRL 1995). Hasta entonces, el artículo 19 de la LSRL 1953 establecía la retención del importe a satisfacer al socio afectado por la reducción hasta que se pagaran o garantizaran los créditos de los acreedores ordinarios, siempre que estos lo pidieran en el plazo de tres meses desde que se les notificó la reducción de capital.

Así, GARCÍA VILLAVERDE, R., «Exclusión de socios», en RODRÍGUEZ ARTIGAS / ALONSO UREBA / GARCÍA VILLAVERDE / VELASCO SAN PEDRO / FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA / ESTEBAN VELASCO (Coord.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada,* Madrid, McGraw-Hill, 1996, Tomo II, pp. 1023 a 1049, en p. 1046.

[96] La RDGRN de 10 de mayo de 2017 es concluyente a este respecto, al establecer que "… de los términos empleados tanto en el artículo 331.4, i.f., de la Ley, como en los artículos 201.3.2º y 202.3.º, i.f., del Reglamento del Registro Mercantil, resulta claramente que no es necesario expresar la identidad de los socios beneficiados por la restitución si se ha constituido dicha reserva. Por ello, esta Dirección General ha puesto de relieve que, en los casos de reducción del capital que comporte restitución de aportaciones a los socios, no exige la Ley, y es innecesaria, manifestación alguna por parte del administrador sobre la eventual responsabilidad de los socios que, en su caso, hubieren percibido alguna cantidad en concepto de restitución de aportaciones sociales (responsabilidad que, como ha quedado antes expuesto, es el efecto natural del sistema tuitivo establecido en el artículo 331 de dicha Ley en favor de los acreedores –cuestión distinta es que, en la inscripción y, por ende, en el título haya de expresarse la identidad de las personas a quienes se hubiera restituido tales aportaciones, como exige el apartado 4 de dicho precepto legal para el supuesto de falta de constitución de la referida reserva indisponible–). Asimismo, ha entendido que en tales casos resultaría improcedente una calificación registral que, constando la identidad de los socios perceptores, condicione la inscripción de dicha modificación estatutaria a la constitución de la reserva especial, toda vez que esta dotación no sólo es una decisión puramente voluntaria de la sociedad, sino que está condicionada a la existencia de beneficios o reservas libres con cargo a las cuales se constituiría (cfr. Resoluciones de 27 de marzo de 2001 y 16 de noviembre de 2006). Debe concluirse, por tanto, que, a menos que del título sujeto a calificación resultaren dudas manifiestas sobre cuál es el mecanismo utilizado para garantizar la tutela de los acreedores sociales, si se ha identificado a los socios beneficiados por la devolución del valor de las aportaciones sin indicar que se ha dotado la reserva especial, debe presuponerse que rige el sistema legal supletorio y deberá practicarse la inscripción."

divulgación de la identidad del socio en el caso de que no se haga uso de dichos mecanismos alternativos se establece por la ley, por lo tanto, en beneficio de los acreedores sociales, a los que se suministra con ello la necesaria certeza sobre la identidad del legitimado pasivamente en eventuales reclamaciones que puedan entablarse contra los socios restituidos por deudas anteriores a la reducción.

Por lo que respecta a la separación y exclusión de socios, el régimen de identificación de los socios afectados por dichas operaciones societarias presenta una cierta dificultad interpretativa, a la vista de la literalidad de los preceptos aplicables. Así, en relación con la primera de las vías previstas legalmente para instrumentar la salida de los socios en estas situaciones (la reducción de capital con amortización de sus participaciones sociales), el artículo 358 LSC establece la obligación de que en la escritura conste la identidad de los socios afectados, lo que es objeto de reiteración en el artículo 208.2 RRM.

Por otro lado, la doctrina registral ha considerado también que el régimen de protección de los acreedores sociales de los artículos 331 a 333 LSC se aplica también a la amortización de participaciones adquiridas previamente por la sociedad a título oneroso (RDGRN de 22 de mayo de 2018 y RDGSJFP de 4 de noviembre de 2022). Por ello, la aplicación de dicho sistema de protección no se limita a los casos en los que la adquisición de las participaciones se realiza en ejecución de un previo acuerdo de reducción de capital sino que también opera en los casos de adquisiciones onerosas de participaciones a amortizar en base a un posterior acuerdo de reducción de capital.

En relación con esta cuestión y con las diferencias entre las reservas de los artículos 141 y 332 LSC, puede verse HERNÁNDEZ PEÑASCO, R., «Reducción de capital con devolución de aportaciones y reducción con amortización de acciones propias: el principio de paridad de trato de los socios y la tutela de acreedores. Comentarios a las resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 10 y 11 de mayo de 2017 (BOE de 29 de mayo de 2017)», en *RdS* nº 51, 2017, versión electrónica.

En cuanto al derecho estatutario de oposición de acreedores, se ha señalado la defectuosa redacción de la LSC, al omitir la norma la inexistencia de responsabilidad solidaria de los socios cuando esté previsto en estatutos dicho derecho, como sí hace en el caso de la dotación de la reserva. No obstante, la doctrina es unánime en entenderlo así, pudiéndose citar, por todos, a TIRADO, I., en comentario previo al del «Artículo 331», en ROJO / BELTRÁN, Comentario de la Ley de Sociedades de Capital, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, p. 2392; y a BONARDELL LENZANO / CABANAS TREJO, *La reducción del capital social en la sociedad de responsabilidad limitada*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2009, quienes ponen de manifiesto la también defectuosa redacción del artículo 201.3 RRM, que parece reducir la exclusión de responsabilidad de los socios y la consiguiente falta de necesidad de identificarles en la escritura de reducción, al caso de que se dote la reserva prevista en el artículo 332 LSC. No obstante, la interpretación correctora de la escueta mención incluida en dicho precepto reglamentario de "salvo en el caso previsto en el artículo 81 de la Ley" (precepto de la LSRL 1995 cuyo equivalente actual es el artículo 333 LSC), lleva a dichos autores a concluir que en ambos casos (dotación de reserva y existencia de derecho de oposición) se producen ambos e idénticos efectos.

Por su parte, el artículo 357 LSC sujeta a los socios separados o excluidos cuyas participaciones sociales sean amortizadas al mismo régimen de responsabilidad solidaria por las deudas sociales anteriores establecido en la reducción de capital con restitución de aportaciones (artículo 331 LSC), pero sin hacer referencia a la posibilidad de eludir dicha responsabilidad mediante alguno de los mecanismos alternativos ya comentados (dotación de la reserva y derecho de oposición de acreedores), lo que también se omite en el ya citado artículo 208.2 RRM.

A pesar de esta omisión, la doctrina mayoritaria interpreta los citados preceptos en el sentido de que, también en la reducción de capital por separación o exclusión de socios, la utilización de los citados mecanismos de protección de acreedores excluye la responsabilidad solidaria de los socios afectados[97]. De acuerdo con esta interpretación, añadimos nosotros, lo coherente sería considerar innecesaria su identificación en la escritura de reducción de capital que instrumente su salida de la sociedad, al no resultar responsables en los términos del artículo 331 LSC.

Entendemos, sin embargo, que una conclusión de ese tipo iría en contra de la literalidad de los citados artículos 358 LSC y 208.2 RRM, por lo que, en nuestra opinión, en los casos de separación y exclusión de socios deberá hacerse constar la identidad de los socios afectados tanto en la escritura de reducción de capital como en su inscripción registral. Avala esta opinión, a nuestro juicio, no sólo la literalidad de los citados preceptos, sino la especial trascendencia que presenta la salida del socio en los casos de su separación o exclusión, operaciones societarias que podemos considerar herederas de la "rescisión parcial" a que se refiere el Código de Comercio en relación con las sociedades personalistas, y que justificaría el acceso público a la identidad del socio que se desvincula de la sociedad. La finalidad en estos casos de la revelación pública de la identidad del socio sería informativa respecto de eventuales impugnaciones judiciales que, de

[97] Por todos, MARTÍNEZ JIMÉNEZ, M.I., «Artículo 103», en ARROYO / EMBID / GÓRRIZ, *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, Tecnos, 2009, pp. 1129 a 1133, en pp. 1131 y 1132; TIRADO, *Comentario de la Ley*, op.cit., p. 2393; CERDÁ ALBERO, F., «Artículo 357», en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capita*l, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo V, pp. 4897 a 4900, en p. 4898; y VALPUESTA GASTAMINZA, E., «Artículos 353 a 359», *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, Wolters Kluwer, 2022, pp. 893 a 901, en p. 899.

estimarse, podrían suponer el reembolso por parte del socio del importe percibido de la sociedad con motivo de su exclusión o separación (rescisión concursal del pago efectuado al socio, haberse efectuado la operación en fraude de acreedores o en perjuicio de otros terceros, impugnación de los correspondientes acuerdos sociales o del procedimiento seguido para la salida de los socios, incluida la valoración realizada por el auditor, etc ….)[98].

En relación con lo anterior, es obvio que la situación económica de la sociedad se ve afectada negativamente como consecuencia de la salida de los socios, por lo que no es descartable que acreedores sociales u otros terceros (administrador concursal, Hacienda Pública, etc…) pudieran intentar que dicho reembolso se produzca, por ejemplo, en el caso de insolvencia de la sociedad posterior a la reducción de capital o, simplemente, de inexistencia de bienes que respalden la reserva dotada en su día con ocasión de la salida de los socios separados o excluidos[99]. Todas estas razones, como decimos, justifican que la identidad del socio separado o excluido sea accesible públicamente en todo caso[100].

Por su parte, en el supuesto de que la contrapartida a la separación o exclusión de los socios sea la adquisición de las participaciones por la propia sociedad con base en lo

---

[98] Se refiere expresamente a la posibilidad de impugnar judicialmente la valoración de las acciones o participaciones sociales realizada por el auditor, con cita de jurisprudencia a ese respecto, THOMÀS PUIG, P. M., «Separación del socio. Valoración y reembolso», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Mª B. / COHEN BENCHETRIT, A., *Derecho de Sociedades. Los derechos del socio,* Valencia, Tirant lo Blanch, 2020, pp. 1035 a 1058, en pp. 1052 a 1054.

[99] EMPARANZA, «Artículo 359», *Comentario de la Ley*, op.cit., pp. 2524 a 2528, en p. 2529, alude expresamente a que la adquisición por la sociedad de sus propias participaciones debilita su situación financiera al suponer salida de fondos patrimoniales sin contraprestación para la sociedad. Lo mismo cabe predicar, lógicamente, de la reducción de capital que sirva de contrapartida a la separación o exclusión de los socios.

[100] Una opinión intermedia entre la que sostenemos y la de que sólo es necesario revelar la identidad de los socios afectados cuando no se dote la reserva o exista derecho estatutario de oposición de acreedores, es la expuesta por BONARDELL LENZANO / CABANAS TREJO, en *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Cizur Menor, Aranzadi, 1998, p. 197, quienes consideran que en los casos de reducción de capital por separación o exclusión de socios en los que se dote la reserva o exista derecho de oposición de acreedores, debería prevalecer lo dispuesto en el artículo 202.3º RRM sobre lo establecido en el 208.2 del mismo.

En consecuencia, para dichos autores, en esos casos se debería identificar a los socios afectados en la escritura de reducción de capital, como exige el artículo 358 LSC, pero sin hacer constar dicha identidad en la inscripción registral, en coherencia con lo dispuesto en el artículo 202.3º del Reglamento, que sería de aplicación preferente respecto del artículo 208.2.

acordado por la junta general (artículo 358.1 LSC), el artículo 359 LSC establece también la obligación de que la identidad de los socios afectados se haga constar en la escritura de adquisición de las participaciones. A nuestro juicio, esta exigencia legal viene impuesta por la necesidad de que en la transmisión de las participaciones del socio a la sociedad, como en cualquier otro negocio jurídico bilateral, se haga constar la identidad de las partes intervinientes en el correspondiente documento notarial, tal y como exige su legislación específica (entre otros, los artículos 17 bis y 23 de la Ley del Notariado y artículos 156 y siguientes del Reglamento Notarial). No obstante, la mención expresa del artículo 359 LSC a que se identifique en la escritura al socio transmitente no es superflua, habida cuenta de que la escritura puede otorgarse unilateralmente por la sociedad, sin la concurrencia del socio afectado.

En cuanto a la constancia registral de la identidad del socio transmitente, el artículo 208.1 RRM no incluye dicho extremo entre las circunstancias que deben inscribirse en el Registro Mercantil. No obstante, tenemos dudas de que, en la práctica, no se haga constar dicha identidad en la inscripción registral, por lo extraño que resultará hacer referencia en la misma a la separación o exclusión de determinados socios sin hacer referencia a su identidad. En cualquier caso, reiteramos aquí nuestra interpretación favorable a que la identificación de los socios afectados conste en el Registro, por las mismas razones mencionadas anteriormente.

Además de la reducción de capital y la adquisición de las participaciones sociales de los socios salientes por la propia sociedad, únicos procedimientos expresamente regulados en la LSC para instrumentar la separación o la exclusión de socios, es admitida de forma general por la doctrina la posibilidad de que, mediante pacto estatutario, se acepte que la salida de los socios afectados pueda llevarse a cabo mediante la adquisición de sus participaciones sociales (o de su acciones, en el caso de sociedad anónima) por parte de otros socios o incluso por un tercero[101].

[101] Admiten esta posibilidad, entre otros, GARCÍA VILLAVERDE, R., «Exclusión de socios», op.cit., p. 1044; MARTÍNEZ JIMÉNEZ, M.I., *Comentarios a la Ley*, op.cit., pp. 1125 a 1127; EMPARANZA, «Artículo 358», *Comentario de la Ley*, op.cit., pp. 2524 a 2528, pp. 2525 y 2526; CERDÁ ALBERO, «Artículo 359», en *Comentario de la Ley*, p. 4912; y VALPUESTA GASTAMINZA, «Artículos 353 a 359», *Comentarios a la Ley*, op.cit., p. 901.

En el caso de que esta fuera la vía utilizada, en la correspondiente escritura deberá hacerse constar la identidad de las partes transmitente y adquirente, de acuerdo con el régimen general de identificación aplicable a los instrumentos públicos (artículos 17 bis y 23 de la Ley del Notariado y 156 y siguientes del Reglamento Notarial, ya mencionados anteriormente). Cabe plantearse si, ante la ausencia de referencia expresa a este supuesto en la LSC y en el RRM, la escritura de transmisión de participaciones sociales que se otorgue deberá inscribirse en el Registro Mercantil o no, esto último en coherencia con el régimen general aplicable a la transmisión de aquellas. Entendemos que el hecho de que, en este caso, la transmisión se realice en el seno de un procedimiento de separación o exclusión de socios hará necesaria su inscripción registral, lo que encuentra apoyo normativo en el artículo 208.1 RRM, aun cuando dicho precepto no se refiere expresamente a esta vía de instrumentación de la salida de los socios. Tampoco impone dicho artículo 208.1 la necesidad de que se haga constar en el Registro la identidad de los socios salientes[102].

Reiteramos, no obstante, también en este caso nuestra opinión favorable a que así se haga, por las razones ya apuntadas anteriormente[103].

Finalmente, los artículos 221 y 222 RRM, aplicables a la transformación de la sociedad de responsabilidad limitada en sociedad anónima y en sociedad civil o cooperativa, respectivamente, también establecen que se haga constar en la inscripción registral la identidad de los socios que hubieren hecho uso de su derecho de separación.

---

[102] El apartado 1 del artículo 208 RRM se refiere a la inscripción de la separación o exclusión de socios con carácter general, contemplando los apartados 2 y 3 del propio precepto los supuestos en los que dichas operaciones conlleven la reducción de capital de la sociedad.

[103] Nuestra conclusión no se ve afectada por el hecho de que, en este caso, algunas de las acciones que pudieran dirigirse a obtener el reembolso realizado a los socios salientes pudieran no afectar a la sociedad, al menos de forma directa. Sería el caso, por ejemplo, de las acciones de rescisión concursal o de las basadas en haberse realizado la transmisión en fraude de acreedores, en las que la legitimación pasiva de la sociedad podría parecer discutible al no haber sido ella la adquirente de las participaciones de los socios salientes.

No obstante, el hecho de que la transmisión a terceros instrumente la salida de los socios separados o excluidos hace necesaria, a nuestro juicio, su identificación registral, ante la posibilidad de que la operación pueda impugnarse judicialmente por otros motivos y que ello pueda provocar el reembolso de las cantidades percibidas por aquellos.

A la vista de lo expuesto, esperamos que resulte comprensible ahora nuestra afirmación anterior sobre la dificultad interpretativa de los preceptos aplicables a la identificación de los socios afectados en los supuestos de separación o exclusión de socios. El único caso en el que, con certeza, la identidad de dichos socios será pública a través del Registro Mercantil es el de la reducción de capital sin dotación de la reserva o sin previsión estatutaria del derecho de oposición de acreedores. En el resto de los supuestos, como hemos visto, el socio afectado quedará identificado en la documentación correspondiente a la operación (comunicación de ejercicio del derecho de separación, acuerdo social de exclusión, etc….) así como en la escritura pública que instrumente su salida, cualquiera que sea la vía utilizada a este respecto. Resulta dudosa, sin embargo, en dichos supuestos, *de lege lata,* la obligatoriedad de que la identidad de los socios afectados conste en el Registro Mercantil, posición esta última que apoyamos por las razones ya señaladas anteriormente de protección de los intereses de terceros.

Finalmente, analizaremos ahora otro supuesto en el que se produce la pérdida de la condición de socio sin transmisión de participaciones sociales. Nos referimos a la liquidación de la sociedad, que conlleva su extinción y la ruptura del vínculo jurídico establecido con los socios. En este caso no ofrece duda la necesidad de que la identidad de los socios conste en la correspondiente escritura pública de liquidación y en su inscripción registral, tal y como exigen los artículos 395 LSC y 247.4 RRM, debiendo constar también el valor de la cuota de liquidación que hubiera correspondido a cada uno.

La finalidad de esta exigencia legal no es otra que la de facilitar que se pueda hacer efectiva frente a los socios la responsabilidad solidaria por el pasivo sobrevenido que les impone el artículo 399 LSC, con el límite del importe percibido como cuota de liquidación[104]. Se trata, en definitiva, de garantizar la tutela de los derechos de los acreedores sociales cuyos créditos no se hayan tenido en cuenta en la liquidación, haciendo efectivo con ello el principio de pago preferente a los acreedores que establece

[104] Hace constar PILOÑETA, L. M., en ROJO / BELTRÁN, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, pp. 2704 a 2713, en p. 2713, que los datos de identidad de los socios pueden constar también en los acuerdos de la junta general que apruebe el balance final de liquidación, en cuyo caso bastará con incorporar a la escritura de extinción la certificación dichos acuerdos.

el artículo 391.2 LSC. Y ello sin perjuicio de la utilidad de dicha información también para los propios socios, pues al ser responsables solidarios por el pasivo sobrevenido, están legitimados para reclamar a los demás socios el exceso de lo que se hubieren visto obligados a pagar (artículo 1145 del Código Civil), por lo que les será de utilidad conocer la identidad y el límite de la responsabilidad de aquellos[105].

Si bien de la literalidad de los artículos 395 LSC y 247.4 RRM puede deducirse que la identidad de los socios únicamente debe hacerse constar en la escritura de extinción y en su inscripción registral en aquellos casos en los que aquellos han recibido cuota de liquidación, algún autor ha puesto de manifiesto la conveniencia de incluir dicha información también en caso contrario, opinión esta que compartimos. Con ello se facilitará la liquidación suplementaria por aparición de activo sobrevenido, sobre todo en aquellos casos en que los liquidadores encargados de ella no sean los mismos que se ocuparon de la liquidación inicial[106].

Por último, señalamos que los datos concretos que conforman la *"identidad de los socios"*, expresión esta reiteradamente utilizada en los preceptos legales y reglamentarios que venimos mencionando, son los consignados en los artículos 156 y siguientes del Reglamento Notarial y 38 RRM, a los que hicimos referencia en el apartado 1.1 del presente Capítulo.

En conclusión, y sin perjuicio de las dudas ya expresadas en relación con la separación y exclusión de socios, en los supuestos de adquisición originaria de participaciones sociales

---

[105] Se refiere a ello MARTÍNEZ FLÓREZ, A., «Artículo 395», en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital,* Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, pp. 5455 a 5490, en p. 5477.

[106] MARTÍNEZ FLÓREZ, A., «Artículo 395», *Comentario,* op.cit., p. 5479.

En el mismo sentido, RDGSJYFP de 26 de septiembre de 2023, que señala que siempre existe cuota de liquidación, al corresponderse esta con la proporción en el capital social de cada socio (sin perjuicio de las previsiones estatutarias que puedan alterar esta regla), no debiéndose confundir dicha cuota con la adjudicación del activo a cada socio. De ahí que la necesidad de identificar a los socios exista incluso en el caso de que no exista haber repartible, al constituir dicha cuota el baremo de satisfacción y el límite de responsabilidad de cada socio en el activo o pasivo sobrevenido, respectivamente.

y de pérdida de la condición de socio por causa distinta de la transmisión de aquellas a terceros, el régimen legal aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada permite a los terceros acceder a través del Registro Mercantil al conocimiento de la identidad de los socios que intervienen en dichas operaciones, excepción hecha de la reducción de capital con restitución de aportaciones cuando se haya previsto estatutariamente el derecho de oposición de acreedores (artículo 333 LSC) o dotado la reserva prevista en el artículo 332 del mismo texto legal. Teniendo en cuenta, como ya se señaló anteriormente, que la propia sociedad y los consocios tienen también asegurado el acceso a dichos datos de identidad, vemos que existe bastante proximidad entre el régimen aplicable a estas operaciones en la sociedad limitada y en las sociedades personalistas. Ello contrasta con la mayor opacidad existente en la sociedad anónima, como veremos posteriormente, y vendría a confirmar el carácter "híbrido" de la sociedad de responsabilidad limitada, que combina los rasgos principales de las sociedades de capital con importantes elementos personalistas.

V.2.2 La identificación de los socios en la adquisición derivativa de participaciones sociales

El acceso a la identificación de quien adquiere la condición de socio de forma derivativa es más complejo que el que se acaba de exponer en relación con las adquisiciones originarias, incidiendo en ello tres aspectos principales que, en lo sustancial, se mantienen vigentes desde el origen de la sociedad de responsabilidad limitada en 1953: la inaplicación a las participaciones sociales del régimen de transmisión de los títulos valores, la necesidad de observar determinados requisitos de forma en la transmisión de las participaciones y la existencia de restricciones a su libre transmisibilidad. La observancia de los requisitos aplicables a estos tres aspectos condiciona, a su vez, el régimen de legitimación del socio en este tipo social.

V.2.3. Aspectos generales sobre régimen jurídico y requisitos de forma en la transmisión de participaciones sociales con incidencia en la identificación de los socios

V.2.3.A) El régimen jurídico aplicable a la transmisión de participaciones sociales

A pesar del silencio que han guardado a este respecto las sucesivas leyes reguladoras de la sociedad de responsabilidad limitada, es pacífico que las normas sustantivas aplicables a la transmisión de las participaciones sociales son las que rigen la transmisión de créditos y demás derechos incorporales (artículos 1526 y siguientes del Código Civil)[107]. A ello aboca necesariamente, en el caso de la sociedad limitada, la prohibición legal de que las participaciones sociales se incorporen a títulos valores, lo que impide que se apliquen a su transmisión las reglas aplicables a dichos títulos[108].

---

[107] DÍAZ GÓMEZ, Mª A., en «La transmisión de acciones en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989. Problemática derivada de la remisión a la Ley Cambiaria y del Cheque», La Ley, Diario La Ley, 1990, Tomo 4, pp. 1058 y siguientes (consultada versión digital, pp. 1 a 33), sintetiza los rasgos característicos de la cesión de créditos en los siguientes: (i) existencia de un acuerdo entre cedente y cesionario; (ii) notificación al deudor cedido; (iii) adquisición del derecho por parte del cesionario tal y como lo poseía el cedente; (iv) en conexión con el rasgo anterior, el deudor cedido puede oponer al cesionario las mismas excepciones personales que las que le correspondían frente al cedente; y (v) el cedente responde la *veritas nominis*, esto es, la legitimidad del crédito y de la personalidad con que hizo la cesión, pero salvo pacto en contrario no responde de la *bonitas nominis* o solvencia del deudor cedido.

Se ha discutido si la transmisión de acciones o participaciones sociales tiene naturaleza civil, en cuyo caso resultaría aplicable la regulación de la cesión de créditos contenida en el Código Civil (artículos 1526 y siguientes), o mercantil, lo que supondría la aplicación de los artículos 347 y 348 del Código de Comercio. La STS de 20 de febrero de 2020, tras analizar las corrientes jurisprudenciales existentes al respecto, estableció que la transmisión de acciones y de participaciones sociales tiene naturaleza civil, salvo que se pruebe la concurrencia de los requisitos establecidos en el artículo 325 del Código de Comercio (propósito de reventa y ánimo de lucro en ella), por lo que dichas transmisiones se rigen por los artículos 1526 y siguientes del Código Civil y no por los preceptos del Código de Comercio (artículos 347 y 348). En este mismo sentido, GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid, McGraw-Hill, 1996, p. 294; y EIZAGUIRRE, J. Mª., «Las participaciones sociales. Naturaleza jurídica», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. Extraordinario 1994, pp. 153 a 175, en p. 170; Por el contrario, consideró aplicable la normativa del Código de Comercio a estas transmisiones, sobre la base de la mercantilidad de su objeto, PÉREZ DE LA CRUZ, A., «La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos», en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, Madrid, Civitas, 1992, p. 257.

[108] La aplicación del régimen de la cesión de créditos a la transmisión de participaciones sociales fue admitida ya por la doctrina bajo la vigencia de las LSRL de 1953 y 1995. Por todos, MENÉNDEZ

De hecho, desde el origen de este tipo social, el esquema diseñado para la transmisión de participaciones sociales, regulada actualmente en el artículo 106 LSC, coincide con el establecido en el Código Civil para la cesión de créditos (artículos 1526 y siguientes), esto es, existencia de un acuerdo de voluntades válido para la transmisión de la participación social y toma de conocimiento de ella por parte de la sociedad. Esta última circunstancia resulta necesaria para que la sociedad quede liberada de responsabilidad por cualquier prestación que realice en favor del antiguo socio antes de tener conocimiento de la transmisión, en los mismos términos establecidos en el artículo 1527 del Código Civil para la cesión de créditos[109]. No obstante, si bien este ha sido el esquema aplicable

---

MENÉNDEZ «La significación de la reforma», op.cit., p. 51; EIZAGUIRRE, «Las participaciones», op.cit., p. 170; VÉRGEZ, «Artículo 26», op.cit., p. 24; BONARDELL LENZANO, R., «Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones «*inter vivos*» de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada», en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales,* Madrid, Civitas, 1992, p.211; y PERDICES HUETOS, A., «La transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada. Régimen general (arts. 26-26 LSRL», en PAZ-ARES, Cándido (Coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid, Fundación Cultural del Notariado, 1997, p. 448.

También se aplican las reglas de la cesión de créditos y demás derechos incorporales a la transmisión de acciones en determinados supuestos, en concreto: (i) cuando sus títulos no se han impreso y entregado a sus titulares; (ii) cuando las acciones circulan conforme al Derecho común (transmisión hereditaria, donación, etc …); (iii) en el caso de acciones nominativas, sin perjuicio de la posibilidad de su transmisión mediante endoso; y (iv) en aquellos casos en los que las acciones se representen mediante títulos directos o no endosables. En este sentido, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106», en GARCÍA-CRUCES, J. A. / SANCHO GARGALLO, I. (Dir.) *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo II, p. 1474.

[109] En relación con la toma de conocimiento de la cesión de créditos, la doctrina civilista ha considerado siempre que el deudor cedido no es parte del negocio de cesión, por lo que esta no requiere del consentimiento del deudor salvo previsión en contrario en la ley o en el contrato del que derive el crédito a ceder. Sin embargo, no ha existido siempre unanimidad sobre el valor que debía darse a la comunicación de la cesión al deudor cedido, a que de forma implícita alude el artículo 1527.

Así, autores como DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Madrid, Tecnos, 1986, Vol. I, p. 805 y NAVARRO PÉREZ, J. L., *La cesión de créditos en el Derecho Civil español*, Granada, Comares, 1988, p. 112, entendieron que del artículo 1527 del Código Civil se desprendía que la eficacia de la cesión frente al deudor cedido quedaba condicionada a que éste tuviera conocimiento de ella, ostentando hasta ese momento el cedente la titularidad activa del crédito a todos los efectos.

Por el contrario, la tesis más extendida en la actualidad es la de que el citado precepto no establece un presupuesto de eficacia de la cesión frente al deudor, que queda vinculado frente al cesionario desde el mismo momento de la cesión, sino que se trata de una medida de protección del deudor de buena fe que actúa confiando en la apariencia jurídica en términos similares a los establecidos en el artículo 1164 del propio Código Civil. Así lo entienden, entre otros, PANTALEÓN PRIETO, F., «Cesión de créditos», en

a la transmisión de participaciones sociales desde la creación de la sociedad de responsabilidad limitada, la forma en la que la sociedad deba tomar conocimiento de la transmisión, así como los efectos jurídicos asociados a dicho conocimiento, han variado en las sucesivas leyes reguladoras de este tipo social, tal y como expondremos más adelante.

Consecuencia lógica de la inaplicación a la transmisión de participaciones sociales del régimen de circulación de los títulos valores es que el adquirente asume el riesgo de existencia y de pertenencia al transmitente de las participaciones, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 1529 del Código Civil[110]. Por ello, podrá la sociedad oponer al adquirente la excepción de falta de titularidad previa del transmitente, así como otras basadas en la relación jurídico-societaria, ya provengan de la ley o de los estatutos sociales[111]. En consecuencia, la posición jurídica de la sociedad frente al adquirente de la participación social es la misma que ostentaba frente al socio transmitente.

ALONSO UREBA, A. / BONARDELL LENZANO, R. / GARCÍA VILLAVERDE, R., *"Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero"*, Madrid, Civitas, 1990, pp. 187 a 298, en pp. 222 a 228; el propio DIEZ-PICAZO años después, *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Madrid, Civitas, 1993, Vol. II, p. 816; REPRESA POLO, Mª P., *La cesión de créditos: eficacia entre las partes y respecto a terceros*, Madrid, Edisofer, 2011, p. 34; y CUADRADO PÉREZ, C., *La cesión de créditos*, Madrid, Dykinson, 2014. p. 110;

[110] VÉRGEZ, «Artículo 26», op.cit., p. 25, señala que como consecuencia de que la transmisión de participaciones está sometida al Derecho común, no se produce la protección del adquirente de buena fe *a non domino*, en los términos previstos para las acciones incorporadas en los artículos 545 del Código de Comercio y 19 LCCh.

De ahí que PERDICES HUETOS, A., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, ROJO / BELTRÁN, (Dir.), Cizur Menor, Thomson Reuters, 2011, Tomo I, pp. 880 y 881, considere que será carga del adquirente el cerciorarse de la existencia y pertenencia de las participaciones al transmitente, por ejemplo, exigiendo al transmitente certificación del libro de socios o la presentación de la escritura en que se documente su previa adquisición. El mismo autor, en «La transmisión», op.cit., p. 449, afirma que "no cabe que la buena fe del adquirente sane la falta de capacidad del transmitente" y que las certificaciones del libro registro serán indicios de la titularidad de las participaciones por parte del transmitente.

[111] RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, op. cit., pp. 1477 y 1478, mencionan entre las excepciones oponibles al adquirente las derivadas de las restricciones legales o estatutarias a la transmisibilidad de las participaciones sociales (arts. 107 y ss. LSC), de la existencia de prestaciones accesorias (arts. 86 y ss. LSC), de la prohibición de transmitir las participaciones antes de la inscripción de la sociedad o del acuerdo de aumento de capital (art. 34 LSC) y, en general, de cualquier norma del Derecho societario o cláusula de los estatutos (reglas que regulen la representación en junta, el derecho de voto, el de separación, etc …).

V.2.3.B) Los requisitos de forma de la transmisión: su oponibilidad frente a la sociedad

Desde el nacimiento de este tipo social se establecieron requisitos formales rigurosos para la transmisión de las participaciones sociales, en línea con lo establecido en los ordenamientos alemán e italiano. Esta medida, junto con la prohibición de que las participaciones se representen mediante títulos o adoptasen la denominación de acciones, iba dirigida a dificultar su circulación, evitando su tráfico en términos similares al de las acciones[112].

Así, la LSRL 1953 estableció inicialmente (artículos 20, último párrafo, y 25) que tanto las transmisiones como la constitución de prenda sobre las participaciones sociales debían formalizarse en escritura pública, que debería inscribirse en el Registro Mercantil. La doctrina entendió que la exigencia de la inscripción registral de la transmisión de participaciones obedecía a la doble finalidad de informar a terceros, principalmente acreedores de los socios, de la identidad de estos y de controlar que su número se mantenía por debajo del límite máximo legal de cincuenta, manteniendo con ello la sociedad su

---

También consideran oponibles a cualquier adquirente las excepciones que la sociedad pudiera hacer valer contra el transmitente o contra los socios de los que traiga causa su adquisición, con base en los artículos 1529.1 y 1198 del Código Civil, siendo discutible, a su juicio, que la sociedad pueda oponer al adquirente las excepciones derivadas de relaciones personales con anteriores socios que no se basen en la relación societaria.

No serían oponibles las excepciones derivadas de obligaciones asumidas en virtud de pactos parasociales de los que fuera parte el transmitente, salvo que el adquirente los asuma de forma expresa o tácita, se demuestre que era consciente de que con su adquisición causaba un daño sustancial a los otros miembros del pacto o a la sociedad (*exceptio doli*) o si la adquisición se realizó en connivencia con el transmitente para que este incumpliera sus obligaciones contractuales.

[112] Entre otros, hacen referencia a ello EIZAGUIRRE, J. Mª., «Las participaciones», op.cit., pp. 169 y 170; SEQUEIRA MARTÍN, A., «Normas supletorias para la transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de las participaciones sociales», en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. / GARCÍA VILLAVERDE, R. / FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L. / ESTEBAN VELASCO, G., *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, McGraw-Hill, 1996, Tomo I, pp. 427 a 457, en pp. 430 y 431; y CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO (Dirs.), *Ley de Sociedades*, op.cit., p. 93.

carácter de sociedad cerrada [113]. Si bien en un primer momento algunos autores consideraron que la falta de ambos requisitos formales (escritura pública e inscripción registral) provocaba la ineficacia de la transmisión, tanto la jurisprudencia como la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado establecieron finalmente que se trataba de requisitos de forma *ad probationem*[114].

Adicionalmente a los citados requisitos de forma, exigió el artículo 22 de la LSRL 1953 que la adquisición por cualquier título de participaciones sociales se comunicase a la sociedad por escrito, indicando el nombre, apellidos, estado y domicilio del nuevo socio, estableciendo el último párrafo de dicho precepto que "Sin cumplir este requisito, no podrá el socio pretender el ejercicio de los derechos que le correspondan en la sociedad".

Por lo tanto, el régimen de transmisión de las participaciones establecido en la LSRL 1953 garantizaba el conocimiento de la identidad de los socios en todo momento, tanto por parte de la propia sociedad, que debía ser notificada de la transmisión, como de los consocios y de cualquier tercero a través del Registro Mercantil.

---

[113] Así, entre otros, GIRÓN TENA, *La transmisión inter vivos de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada,* Bilbao, Patronato de la Universidad de Deusto, 1956, p. 26; y GONDRA, «La posición», op.cit., p. 915, quien añadía también como finalidad de la inscripción registral la protección de los acreedores de los socios.

[114] Sostuvo que la inscripción registral era necesaria para la perfección de la transferencia y la consiguiente adquisición de la condición de socio, tanto frente a la sociedad como frente a tercero, MADRIDEJOS SARASOLA, J., «Sobre la transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada», en *Revista de Derecho Privado*, Marzo de 1955, pp. 243 a 277, pp. 262 y 264. En la misma línea interpretativa, GIRÓN TENA, *La transmisión,* op.cit., pp. 26 y 27; CARLÓN SÁNCHEZ, L., *Comentarios*, op.cit., pp. 261 y 262, quien afirmó que el incumplimiento de las reglas establecidas para la transmisión de las participaciones sociales en la LSRL 1953, incluidas las de índole formal, determinaba la nulidad de la transmisión por imperativo de lo dispuesto en el cuarto párrafo de su artículo 20, que establecía que "Serán nulas las transmisiones a persona extraña a la sociedad que no se ajusten a lo establecido en la escritura social o, en su defecto, a lo prevenido en este artículo". Otros autores no fueron tan rotundos y consideraron que la falta de los requisitos formales no provocaba la nulidad del negocio sino la improcedencia de la transmisión. En este sentido, BONARDELL «Negocios sobre derechos», op.cit., p.226.

No obstante, la doctrina registral y la jurisprudencia fueron evolucionando en otra dirección. Así, la RDGRN de 2 de febrero de 1979 consideró que para la inscripción en el Registro Mercantil de un acuerdo social adoptados en una junta general en la que participó como socio un nuevo adquirente de participaciones sociales no se requería la previa inscripción en el Registro de su título de adquisición; y la de 6 de junio de 1992 menciona expresamente el artículo 1279 del Código Civil en sus Fundamentos de Derecho al referirse al proceso de la transmisión de participaciones establecido en el artículo 20 LSRL 1953. Por su parte, la STS de 29 de Enero de 1983, entendió que el tipo de ineficacia consagrado en el art. 20.4 LSRL 1953 era la anulabilidad y no la nulidad radical, como podría inferirse de su tenor literal.

La Ley 19/1989 modificó el artículo 20 de la LSRL 1953, sustituyendo la referencia a la escritura pública en la transmisión y en la constitución de prenda sobre participaciones sociales por el concepto más amplio de "documento público", con objeto de dar cabida a la póliza intervenida por corredor de comercio colegiado[115]. También se modificó el artículo 22 con objeto de incluir, entre los datos del nuevo socio a comunicar por escrito a la sociedad, su nacionalidad, y de hacer constar expresamente en el precepto que la comunicación debía dirigirse a los administradores de la sociedad.

No obstante, la principal modificación introducida por la citada Ley 19/1989 en relación con la identificación de los socios fue la supresión de la inscripción en el Registro Mercantil de la transmisión de participaciones sociales y de la constitución de prenda sobre ellas, que venía exigida por la LSRL 1953, y la creación, en su lugar, del libro registro de socios, en términos cercanos a los establecidos en la LSA respecto del libro registro de acciones nominativas, en el que se inscribirían las transmisiones de participaciones y la constitución de prendas sobre ellas[116]. A partir de ese momento, no

---

[115] En su día, hubo polémica, tras la reforma, entre los notarios y los corredores de comercio colegiados, pudiendo citarse a este respecto, de un lado, las opiniones de GARRIDO DE PALMA, V. M., *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid, Trivium, 1992, p. 54, y de BOLÁS ALFONSO, J., *La sociedad de responsabilidad limitada (Comentarios a la Ley, tras la reforma de 25-VII-89 y el Reglamento del Registro Mercantil de 29-XII-89)*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 200 y 201, ambos en defensa de que la competencia para la transmisión de participaciones sociales debía mantenerse en el ámbito notarial; en contra, NIETO CAROL, «La sociedad de responsabilidad limitada», op.cit., pp. 452 y ss.

En la actualidad, y tras la integración en un solo cuerpo de los notarios y los corredores de comercio colegiados, realizada mediante la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, y el Real Decreto 1643/2000, de 22 de septiembre, la póliza intervenida forma parte de los instrumentos públicos a autorizar por los notarios (artículos 17 de la Ley del Notariado y 144 del Reglamento Notarial).

En cuanto a la interpretación a dar a la expresión "documento público", debe estarse a lo dispuesto en el artículo 1280 del Código Civil, que considera instrumentos públicos, además de a los autorizados por notario, a los expedidos por funcionario público competente, lo que en el caso concreto de la transmisión de participaciones sociales incluye a aquellos funcionarios con competencia en la transmisión forzosa de participaciones (funcionarios judiciales o de órganos administrativos).

[116] La supresión de la inscripción en el Registro Mercantil fue criticada por algunos sectores de la doctrina por entender que provocaba desprotección al adquirente de las participaciones sociales, al acreedor pignoraticio y al embargante de participaciones sociales, al carecer la inscripción en el libro registro de socios de los efectos derivados de la inscripción registral, por lo que no se puede garantizar la titularidad previa del transmitente o pignorante ni la libertad de cargas de las participaciones sociales, y tratarse además de un registro privado, cuyo acceso está restringido a los administradores y a los propios socios.

resulta posible en nuestro Derecho inscribir en el Registro Mercantil la transmisión o la pignoración sobre participaciones sociales, ni siquiera en base a un pacto estatutario que así lo prevea, de acuerdo con reiterada doctrina registral[117].

Este cambio legislativo alteró sustancialmente el régimen de identificación de los socios en la sociedad de responsabilidad limitada, al quedar restringido a la sociedad y a sus socios el conocimiento de la identidad de quienes adquiriesen dicha condición en virtud de adquisiciones derivativas de participaciones sociales. En relación con esta cuestión,

---

Ya mostró su desacuerdo con este cambio normativo, cuando la Ley 19/1989 se encontraba aún en fase de anteproyecto, GONDRA ROMERO en «La posición», op.cit., pp. 914 a 916; y una vez en vigor la reforma, fueron también críticos con ella GARRIDO DE PALMA, *La Sociedad*, op.cit., pp. 54 y 55; y MAGARIÑOS BLANCO, V., «Artículo 27», en *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid, Consejo General del Notariado, 1995, Tomo I, pp. 168 y 169.

[117] En ese sentido, la RDGRN de 5 de abril de 1983 declaró que "de realizarse una inscripción de los actos que no tienen legal y reglamentariamente el carácter de inscribibles, tal inscripción carecería en absoluto de efectos". Además, de hacerlo así, "se sembraría el confusionismo ….. y …… se perdería la claridad que deben mostrar los asientos registrales".

En la misma línea, las posteriores RDGRN de 11 de octubre de 1999, 23 de mayo de 2000 y 23 de octubre de 2012 consideraron que la consignación de la transmisión en el Registro carecería de sentido al no añadir protección adicional, dado que las participaciones sociales tienen un régimen de legitimación y una ley de circulación que opera al margen del Registro Mercantil.

En contraste con lo anterior, la transmisión de participaciones sociales de las sociedades limitadas profesionales sí debe inscribirse en el Registro Mercantil (así como en el Registro de Sociedades Profesionales del Colegio Profesional correspondiente), al establecer el artículo 8 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, que cualquier cambio de socios será objeto de dicha inscripción. Se pretende con ello, de acuerdo con DE LA VEGA GARCÍA, F.L., «La constitución de sociedades profesionales», en SÁNCHEZ RUIZ, M. (Coord.) *Las sociedades profesionales. Estudios sobre la Ley 2/2007, de 15 de marzo,* Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2012, pp. 47 a 81, en p. 78, garantizar la transparencia de la estructura de cada sociedad profesional frente a terceros.

Defiende, no obstante, el carácter no constitutivo de dicha inscripción registral MARTÍNEZ-MOYA FERNÁNDEZ, M., «La transmisión de la condición de socio profesional», en SÁNCHEZ RUIZ, M. (Coord.) *Las sociedades profesionales. Estudios sobre la Ley 2/2007, de 15 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2012, pp. 121 a 163, en pp. 123 y 124, para quien la inscripción tiene la finalidad de controlar que se respete la proporción entre socios profesionales y no profesionales establecida en el artículo 4 de la Ley 2/2007, cuyo incumplimiento se sanciona con la disolución obligatoria (artículo 4.5). En el mismo sentido, TRIGO GARCÍA, B., en «Formalización del contrato», GARCÍA PÉREZ, R. / ALBIEZ DOHRMANN, K.J. (Dir.) *Comentario a la Ley de Sociedades Profesionales*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2013, pp. 311 a 371, en pp. 367 y ss., con cita de resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado que se refieren a la relevancia en estas sociedades de la distinción entre socios profesionales y no profesionales y al necesario conocimiento de su identidad; y QUESADA SÁNCHEZ, A.J., en «Inscripción registral de las Sociedades Profesionales», GARCÍA PÉREZ, R. / ALBIEZ DOHRMANN, K.J. (Dir.) *Comentario a la Ley de Sociedades Profesionales*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2013, pp. 373 a 426, en pp. 405 y 406.

nos remitimos al apartado de este trabajo en el que se analizará el libro registro de socios creado por la propia Ley 19/1989.

Por su parte, la LSRL 1995 mantuvo en su artículo 26 el requisito del documento público para la transmisión y constitución del derecho real de prenda sobre participaciones sociales, si bien exigió la escritura pública para la constitución del resto de derechos reales (usufructo, principalmente), lo que fue criticado por muchos autores[118]. Mantuvo también la nueva ley la supresión de la inscripción registral introducida por la Ley 19/1989[119]. En cuanto al carácter constitutivo, o no, de los requisitos formales de las transmisiones de participaciones bajo el mandato de la LSRL 1995, la doctrina y la jurisprudencia mayoritarias consideraron que la forma era meramente *ad probationem*, con algunas excepciones[120].

Por lo que se refiere a la comunicación por escrito de la transmisión a los administradores de la sociedad, establecida expresamente en el artículo 22 de la LSRL 1953, la LSRL 1995 eliminó cualquier referencia a ella, que fue sustituida por la declaración en el nuevo texto legal de que "El adquirente de las participaciones sociales podrá ejercer los derechos de socio frente a la sociedad desde que ésta tenga conocimiento de la transmisión o constitución del gravamen" (art. 26.2), lo que algunos autores han interpretado como una consecuencia lógica del régimen de la cesión de créditos aplicable a la transmisión de

---

[118] Por todos, NIETO CAROL, «Régimen», op.cit., p. 462; VÉRGEZ, «Artículo 26», op.cit., pp. 27 y 28; y más recientemente, LUCENA GONZÁLEZ, P. A., «Artículo 106», en PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (Dir.) *Tratado de Sociedades de Capital*, Madrid, Thomson Reuters, 2017 (consultada versión digital), quien considera que este criterio de reparto competencial se adoptó por el legislador de manera "salomónica" entre los colectivos profesionales de notarios y corredores de comercio colegiados, en atención al hecho, más o menos discutible, de que sólo la transmisión y prenda de participaciones formaría parte del tráfico mercantil, en tanto que el usufructo y el resto de derechos reales pertenece al tráfico civil.

[119] En relación con el mantenimiento de dicha supresión por la LSRL 1995, se ha señalado que ello se produjo a pesar de las críticas fundadas que la doctrina había planteado en relación con la Ley 19/1989 y de que en el momento de promulgarse la LSRL 1995 la inscripción registral había sido introducida por otros países que con anterioridad no la exigían.

En este sentido, VÉRGEZ, «Artículo 26», op.cit., p. 21.

[120] Defendieron en su día el carácter constitutivo de la forma en la transmisión de participaciones sociales EIZAGUIRRE «Las participaciones», op.cit., p. 170; y GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones*, op.cit., p. 317.

participaciones[121]. Esta supresión en el artículo 26.2 de cualquier referencia a la comunicación a la sociedad, que se mantiene actualmente en el artículo 104 LSC, ha sido criticada por perjudicar la seguridad jurídica, al poderse plantear dudas sobre la eficacia, en algunos supuestos, del conocimiento de la transmisión por parte de la sociedad y sobre quién es el obligado a dar a conocer la transmisión a la sociedad[122]. La opinión más extendida es la de que, al condicionar dicho conocimiento el ejercicio de los derechos de socio por parte del adquirente debería ser este quien realice la oportuna comunicación a la sociedad, aunque nada impide que la efectúe el transmitente[123].

En cuanto a la forma de la comunicación, ante el silencio de la norma, podrá ser por escrito o de cualquier otra forma, aunque razones de seguridad jurídica hagan conveniente

---

[121] Así, VÉRGEZ «Artículo 26», op.cit., pp. 31 y 32, que alude a la necesidad de negocio de transmisión y notificación al deudor cedido, o a la sociedad, en este caso, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 1527 del Código Civil.

En el artículo 27.2 de anteproyecto de LSRL 1995 se establecía la obligación de que el notario autorizante notificase a la sociedad en los 7 días siguientes al otorgamiento de la escritura, la transmisión o constitución del derecho real, pero dicho precepto se eliminó en la redacción final de la ley, tras la sustitución de la referencia a "escritura pública" por "documento público". Se refiere a ello NIETO CAROL, «La sociedad de responsabilidad limitada», op.cit., p. 464.

[122] Así, se entiende que el conocimiento al que se refiere la ley no puede ser cualquier tipo de noticia sobre la transmisión, sino que la sociedad debe tener constancia de que esta se ha realizado con cumplimiento de los requisitos formales y sustanciales previstos en la ley y en los estatutos. En este sentido, VÉRGEZ "Artículo 26", op.cit., p. 35; y ALONSO ESPINOSA, *Comentarios*, op.cit., pp. 394 y 395, para quien no basta con un mero conocimiento de hecho por parte de la sociedad, sino que este debe ser imputable a cualquiera de las partes del negocio traslativo y ser oponible a la sociedad.

[123] VÉRGEZ «Artículo 26», op.cit., p. 35; ALONSO ESPINOSA, *Comentarios*, op.cit., p. 395; GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones*, op.cit., p. 501.

No obstante, existe un supuesto, que podríamos calificar de "estrechamente cercano" a la adquisición de participaciones sociales en el que la ley sí establece quién es el obligado a realizar la notificación a la sociedad. Nos referimos al artículo 155 LSC, ubicado en sede de participaciones recíprocas, cuya finalidad es impedir que estas alcancen un límite superior al máximo del 10% permitido por el artículo 151 LSC. El precepto, aplicable a todas las sociedades de capital, tiene como antecedente el artículo 86 LSA 1989, que resultaba también de aplicación a las sociedades de responsabilidad limitada por la remisión que realizaba el artículo 51 LSRL 1995. De acuerdo con dicha disposición, la sociedad que, por sí misma o por medio de otra sociedad filial, llegue a poseer más del 10% del capital de otra sociedad deberá notificárselo de inmediato, quedando mientras tanto suspendidos los derechos correspondientes a sus participaciones. La misma notificación deberá repetirse para cada una de las sucesivas adquisiciones que superen el 5% del capital.

Para facilitar el conocimiento por parte de terceros de esta situación, el apartado 2 del artículo 155 obliga a recoger estas notificaciones en las memorias de ambas sociedades.

la comunicación escrita y por un medio fehaciente[124]. La citada comunicación deberá contener todos los elementos necesarios para que los administradores sociales puedan cerciorarse de que la transmisión cumple los requisitos legales y estatutarios aplicables, lo que incluye las condiciones en que se llevó a cabo, a fin de que la sociedad pueda comprobar la coincidencia de aquellas con las que le fueron comunicadas en su día por el socio que se proponía realizar la transmisión. Debe contener la comunicación también los datos de identidad del adquirente, pues en otro caso no podrían hacerse constar estos en el libro registro de socios. Además, el conocimiento de dicha identidad es presupuesto para la comunicación entre la sociedad y los socios.

Pero, quizás, las mayores críticas que ha suscitado la redacción del citado artículo 26.2 LSRL 1995, tras ser asumida de forma íntegra por el actual artículo 106.2 LSC, se refieren a su aparente contradicción con el artículo 104.2 LSC en materia de legitimación del socio, cuestión que abordaremos en el apartado en que analicemos el contenido y efectos del libro registro de socios.

Los requisitos de forma de la transmisión y de la constitución del derecho real de prenda sobre participaciones que estableció la LSRL 1995, se mantienen inalterados en el actual artículo 106 LSC, que establece en términos imperativos la obligatoriedad de la forma pública ("deberán constar en documento público" señala el precepto). No obstante, la jurisprudencia y la doctrina son pacíficas en cuanto a que la forma pública no constituye un elemento esencial o constitutivo de estos negocios, sino que, en el caso de la transmisión, cumple una función probatoria, por lo que las partes quedan facultadas para compelerse al otorgamiento del instrumento público correspondiente, conforme a lo dispuesto en el artículo 1279 del Código Civil[125]. Otro tanto sucede respecto de la

[124] No parece existir inconveniente alguno en que los estatutos regulen la forma de la comunicación de la transmisión a la sociedad, que quedaría facultada para desconocer la eficacia de la comunicación que no cumpla con lo previsto en los estatutos. En este sentido, VÉRGEZ «Artículo 26», op.cit., p. 38; y ALONSO ESPINOSA, *Comentarios,* op.cit., p. 395.

[125] En este sentido, entre otras, STS de 14 de abril de 2011 y 5 de enero de 2012, que en relación con el artículo 26.1 de la LSRL 1995 (actual 106.1 LSC), declararon que la forma notarial no alcanza el nivel de

constitución de derechos reales, de tal manera que su eficacia frente a terceros consustancial a su formalización en documento público puede obtenerse también por otros medios.

Por lo tanto, nada impide que los administradores sociales puedan reconocer, bajo su responsabilidad, la eficacia frente a la sociedad de una transmisión o de la constitución de derechos reales sobre la participación que incumplan el requisito de forma del artículo 106 LSC, en el caso de que les conste la certeza del negocio realizado, renunciando así a su derecho a exigir la forma pública[126].

En conclusión, se mantiene en la actualidad la opacidad frente a terceros de la identidad de los socios que ingresen en la sociedad mediante adquisiciones derivativas, que fue instaurada por la Ley 19/1989, por cuanto que dicha información sólo es conocida por la propia sociedad y por sus socios en los términos que analizaremos al tratar del libro registro de socios. Por excepción, como antes se indicó, el Registro Mercantil sí informa de la identidad de los socios de las sociedades profesionales que adopten la forma de sociedad de responsabilidad limitada, al ser preceptiva la inscripción en dicho Registro de cualquier cambio de socio, sea profesional o no (artículo 8.3 de la Ley 2/2007, de sociedades profesionales).

---

constitutiva o esencial para la perfección del contrato -*ad substantiam* o *solemnitatem*-, sino que sólo cumple la función de medio de prueba -*ad probationem*- y de oponibilidad de la transmisión a terceros, en sentido similar al que atribuye a la misma forma el artículo 1279 del Código Civil.

En el mismo sentido, en cuanto a la donación de participaciones sociales, cabe citar la STS de 5 de enero de 2012, que reiterando la doctrina de la de 14 de abril de 2011, citada anteriormente, entendió aplicable a la donación de participaciones el régimen jurídico de las donaciones de cosas muebles establecido en el artículo 632 del Código Civil, que admite tanto la donación verbal con entrega simultánea de la cosa donada como la formalizada por escrito, aunque sea privado, si consta en la misma forma la aceptación.

[126] En este sentido, VÉRGEZ «Artículo 26», op.cit., p. 25, considera que el valor de la documentación de la transmisión, en los términos previstos en la ley, tiene la garantía de regularidad y legalidad que aporta la intervención de fedatario público, que viene a beneficiar tanto al adquirente como a la sociedad; PERDICES HUETOS, *Comentario de la ley*, op.cit., p. 883, al señalar que la exigencia de forma pública representa una facultad de la sociedad y de sus administradores encargados del libro de socios, que podrá ser renunciada estatutariamente o cuando estos consideren bastante, por ejemplo, una declaración conjunta de transmitente y adquirente. Es más, la reiterada conducta en este sentido por parte de la sociedad podría generar, según este autor, una vinculación a la misma por actos propios. En el mismo sentido, ALONSO ESPINOSA, *Comentarios*, op.cit., pp. 394 y 395; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106", op.cit., p. 1456; y VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios a la Ley*, op.cit., p. 252.

V.2.4 Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales en la identificación de los socios

V.2.4.A) Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales como principio configurador de la sociedad limitada

Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales constituyen un principio configurador de la sociedad de responsabilidad limitada, que ha estado presente en este tipo social desde su origen. Ello es coherente con el carácter esencialmente cerrado de la limitada, a medio camino entre las sociedades personalistas y la sociedad anónima. Siguió así nuestro legislador los pasos de los ordenamientos francés, belga, portugués y suizo, preocupados por mantener durante la vida de la sociedad el carácter *intuitu personae* de las relaciones entre los socios y entre estos y la sociedad[127]. Se trata con ello, en definitiva, de proteger al núcleo social originario de la intromisión de terceros ajenos a la sociedad, dado el carácter cerrado de este tipo social[128].

Algunos autores han sido críticos con el carácter imperativo de dichas restricciones. De hecho, se ha llegado a señalar que resulta absurdo, por una parte, que los pactos de libre transmisibilidad se admitan en la sociedad civil o en las sociedades mercantiles personalistas y no en la limitada y, por otra, que en el propio seno de esta última se establezca un régimen originariamente libre para las transmisiones *mortis causa*[129].

---

[127] SEQUEIRA MARTÍN, en «Normas supletorias», op.cit., en pág. 431.

[128] GALÁN LÓPEZ, C., «La transmisión forzosa y la transmisión *mortis causa* de las participaciones sociales», en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. / GARCÍA VILLAVERDE, R. / FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L. / ESTEBAN VELASCO, G., *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, McGraw-Hill, 1996, Tomo I, pp. 459 a 493, en p. 462.

[129] Se manifestaba en ese sentido GÓMEZ MENDOZA, usulas estatutarias», op.cit., p. 418.

También ha criticado la imperatividad de las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales BERCOVITZ «Luces y sombras», op.cit., p. 47, quien afirma que "No parece que exista una razón objetiva suficientemente válida para restringir la transmisibilidad de las participaciones con carácter imperativo".

Inicialmente, el artículo 20 de la LSRL 1953 estableció un derecho de tanteo en favor de los demás socios y, en su defecto, de la propia sociedad, aplicable en los casos de enajenaciones de participaciones sociales *inter vivos* a personas extrañas a la sociedad. El socio interesado en la transmisión quedaba en libertad de realizarla, una vez transcurridos los plazos previstos en la ley sin que ni los socios ni la sociedad hicieran uso de su derecho de tanteo[130]. Adicionalmente, la ley facultaba a los socios para incluir en la escritura de constitución de la sociedad "otros pactos y condiciones para la transmisión *inter vivos* de las participaciones sociales y su evaluación en estos supuestos", sin que fuera válido el pacto que prohibiera totalmente las transmisiones. La ley sancionaba con la nulidad las transmisiones a personas extrañas a la sociedad que no se ajustasen a lo establecido en la escritura social o, en su defecto, a lo prevenido en el propio artículo 20. Las adquisiciones hereditarias, por su parte, eran libres, salvo que en la escritura social se estableciese un derecho de adquisición preferente en favor de los socios sobrevivientes (artículo 21).

La Ley 19/1989 modificó el artículo 20 de la LSRL 1953, pero dejó inalterado el régimen restrictivo de la transmisibilidad de las participaciones sociales de la LSRL 1953[131].

Por su parte la LSRL 1995 introdujo algunas modificaciones en relación con las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales, que prácticamente pasaron sin cambios sustanciales a la LSC, en cuyos artículos 106 a 112 se contiene la regulación legal aplicable en la actualidad a esta materia. Dichas normas, así como los correspondientes preceptos estatutarios, en su caso, son también aplicables a la transmisión voluntaria por actos *inter vivos* del derecho de asunción preferente, de conformidad con lo establecido en el artículo 306 LSC. En el caso de las participaciones sociales con prestaciones accesorias, su transmisión está también sujeta a la restricción

[130] En puridad, y a pesar de que así se denominaba en el artículo 20 de la LSRL 1953, el derecho conferido a los demás socios y a la sociedad para adquirir las participaciones del socio que quisiera transmitirlas no era exactamente un derecho de "tanteo" pues, en caso de discrepancia sobre el precio, este debía ser fijado por tres peritos.

[131] Las modificaciones introducidas por la Ley 19/1989 en el artículo 20 de la LSRL 1953 afectaron únicamente a su último párrafo, sustituyendo la referencia a la escritura pública por "documento público" y eliminando la inscripción de la transmisión en el Registro Mercantil, aspectos ambos a los que ya hemos hecho alusión anteriormente.

consistente en la autorización de la sociedad, conforme establece el artículo 88 LSC, que mantiene la misma regulación que se contenía en el anterior artículo 24 LSRL 1995.

El actual régimen de la transmisión de participaciones sociales permite a los socios, por vía estatutaria, graduar la "apertura" de la sociedad a terceros de forma mucho más amplia que la inicialmente prevista en la LSRL 1953[132]. No obstante, dicha mayor amplitud en la configuración de las cláusulas estatutarias reguladoras de la transmisión de las participaciones sociales cuenta con dos límites legales que establece el artículo 108 LSC. Así, se prohíben las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos *inter vivos* (art. 108.1) y también las que la prohíban (art. 108.3)[133]. Mientras la primera prohibición es absoluta, aunque con perfiles inciertos porque habrá que interpretar en cada caso en qué consiste liberalizar "prácticamente" la transmisión, la segunda admite una excepción: que los estatutos reconozcan al socio un derecho de separación que podrá ejercitar en cualquier momento, requiriéndose para incorporar a los estatutos este derecho de separación *ad nutum* la aprobación unánime de los socios[134]. Se admite, no obstante (artículo 108.4 LSC) que en los estatutos se incluya una prohibición temporal de las transmisiones voluntarias *inter vivos*, por plazo no superior a cinco años desde la constitución de la sociedad o, para las participaciones procedentes de una ampliación de capital, desde el otorgamiento de la escritura pública de su ejecución.

---

[132] El importante papel de los estatutos sociales respecto del contenido de las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales, ya sea complementando el régimen legal o estableciendo previsiones de carácter alternativo a él, ha sido destacado por la doctrina de forma reiterada. Así, entre otros, SÁNCHEZ CALERO, F., «Escritura y estatutos sociales», en NIETO CAROL (Coord.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, Dykinson, 1998, pp. 100 a 107; y VÉRGEZ, Mercedes, «Régimen de las participaciones», op.cit., pp. 90 a 92 y 103 a 111.

[133] Junto a las citadas, el artículo 108.2 LSC establece también la nulidad de las cláusulas estatutarias por las que el socio que ofrezca la totalidad o parte de sus participaciones quede obligado a transmitir un número diferente al de las ofrecidas.

[134] El artículo 346.2 LSC reconoce también derecho de separación a los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales.

V.2.4.B) Operatividad de las restricciones en cada clase de transmisión

Los artículos 107 a 112 LSC establecen el régimen de las restricciones aplicables a las transmisiones voluntarias *inter vivos*, forzosas derivadas de procedimientos de apremio o ejecución y *mortis causa* y establecen reglas aplicables a cada uno de esos supuestos, cuyo detalle pormenorizado no constituye el objeto de nuestro trabajo, por lo que nos centraremos en el análisis de aquellos aspectos que guarden relación con la identificación de los nuevos socios como consecuencia de cada una de dichas transmisiones[135].

En el caso de las transmisiones voluntarias *inter vivos*, el artículo 107 LSC dispone la primacía de las reglas previstas en los estatutos sociales, si bien establece una regulación supletoria a falta de disposición estatutaria. De acuerdo con dicho régimen legal subsidiario, es libre la transmisión realizada entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendientes o descendientes del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. Al no requerirse en estos casos el consentimiento de la sociedad o de los demás socios a la transmisión, resultará innecesario, salvo previsión en contrario en los estatutos, efectuar ninguna comunicación a la sociedad con carácter previo a la transmisión, por lo que lo habitual será que ésta se le notifique una vez efectuada. Tras comprobar la sociedad, verificando la identidad del adquirente, que se trata de una transmisión libre de restricciones legales o estatutarias, los administradores procederán a la anotación de la transmisión en el libro registro de socios.

Para el resto de transmisiones voluntarias *inter vivos*, y siempre salvo previsión en contrario en los estatutos sociales, el artículo 107.2 establece el procedimiento a seguir

---

[135] Además de los citados preceptos de la LSC, debe tenerse en cuenta el artículo 188 RRM, que regula la inscripción de las cláusulas restrictivas de la transmisión de participaciones sociales y alude a la inexistencia de limitaciones a este respecto más allá de lo establecido en la ley. A este respecto, exige el precepto reglamentario que para que resulten inscribibles las cláusulas por las que se reconozca un derecho de adquisición preferente en favor de todos o alguno de los socios, o de un tercero, se debe expresar de forma precisa las transmisiones en las que exista la preferencia, así como las condiciones de ejercicio de aquel derecho y el plazo máximo para realizarlo.

El precepto contempla también la inscripción de aquellas cláusulas estatutarias que impongan al socio la obligación de transmitir sus participaciones a los demás socios o a terceras personas determinadas cuando concurran circunstancias expresadas de forma clara y precisa en los estatutos.

tras la comunicación por parte del socio de su intención de transmitir todas o algunas de sus participaciones. En todas las alternativas previstas en dicho precepto, como se verá a continuación, se asegura el conocimiento de la identidad del adquirente por parte de la sociedad.

Así, dicha identidad debe constar, junto con el resto de los datos relativos a la potencial transmisión, en la comunicación a realizar por el socio que se proponga transmitir su participación o participaciones. En el caso de que, previa celebración de junta general, la sociedad no acepte al adquirente propuesto por el socio, deberá comunicar a este por conducto notarial, salvo que el socio transmitente asistiera a la reunión de la junta, la identidad de uno o varios socios o terceros como adquirentes o, en su caso, comunicarle que será la propia sociedad la que adquirirá las participaciones. Si, transcurridos tres meses desde la comunicación realizada por el socio, la sociedad no le hubiera hecho saber la identidad del adquirente o adquirentes alternativos, el socio podrá transmitir sus participaciones al adquirente identificado en su propuesta inicial en las condiciones allí señaladas.

En relación con las transmisiones forzosas, el artículo 109 LSC establece el procedimiento a seguir con objeto de hacer compatible los intereses del acreedor ejecutante con las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales. Aunque dicho precepto alude únicamente al embargo de participaciones, también se aplica en el caso de ejecución de prenda, conforme dispone el artículo 132.2 LSC[136].

Dispone el artículo 109 LSC que el juez o la autoridad administrativa que haya acordado el embargo de participaciones sociales deberá notificar "inmediatamente" a la sociedad dicho embargo, haciendo constar la identidad del embargante, así como las participaciones embargadas[137]. Esta misma obligación de comunicar el embargo a la

[136] La enajenación de la prenda mediante subasta ante notario está prevista en el artículo 1872 del Código Civil, siendo los artículos 72 y siguientes de la Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862 los encargados de regular dicha subasta.

[137] Embargante puede ser cualquier acreedor del socio, incluida la propia sociedad, como se deduce de lo dispuesto en el artículo 140.1.a) LSC.

sociedad viene impuesta por el artículo 623.3 LEC y en las normas sobre recaudación administrativa, quedando obligados los administradores sociales a poner en conocimiento del Tribunal la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte a las acciones embargadas[138]. El embargo deberá anotarse en el libro registro de socios, estando obligada la sociedad a remitir de inmediato a todos los socios copia de la notificación recibida, tal y como dispone el artículo 109 LSC[139].

Tras la celebración de la subasta o de cualquier otra forma de enajenación forzosa legalmente prevista, la aprobación del remate y la adjudicación de las participaciones sociales quedarán en suspenso, remitiendo el juez o autoridad administrativa correspondiente a la sociedad un testimonio literal del acta de subasta o del acuerdo de adjudicación. Debe entenderse, aunque no lo diga expresamente el artículo 109 LSC, que en dichos documentos se incluirá necesariamente los datos de identificación del mejor postor (artículos 647.1.1º y 649.4 LEC) o del adjudicatario ejecutante (artículos 650 y

---

[138] Si bien el inciso final del citado artículo 623.3 se refiere únicamente a las "acciones" embargadas, entendemos que, dado que el precepto alude en su parte inicial también a las participaciones sociales, resulta aplicable también a estas la obligación de la sociedad de comunicar al Tribunal las restricciones legales o estatutarias a su transmisión.

En cuanto a los embargos administrativos, el artículo 80.6 del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación y el artículo 99 del Real Decreto 1415/2004, de 11 de junio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación de la Seguridad Social, establecen también la notificación del embargo a los administradores de la sociedad. Mientras que el primero de dichos preceptos se limita a señalar que el procedimiento de adjudicación de las participaciones "se llevará a cabo de acuerdo con su normativa específica", sin incluir ninguna otra mención, el segundo impone expresamente a los administradores sociales la obligación de poner en conocimiento de la unidad de recaudación ejecutiva la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión o cualquier otra causa estatutaria o contractual que afecte a las acciones o participaciones embargadas.

[139] Además del citado artículo 623.3, se refieren también al embargo de participaciones sociales los artículos 592.2.6º y 635.2 LEC, el primero de los cuales las incluye dentro de los posibles bienes a embargar y el segundo establece que su realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de acciones y participaciones y, en especial, "a los derechos de adquisición preferente".

Si el objeto del embargo son participaciones sociales que representen la mayoría del capital social de una sociedad, los artículos 630 a 633 LEC contemplan la posibilidad de que se constituya una administración judicial, que puede llegar a sustituir a los administradores sociales. La finalidad de esta administración judicial, que implica una actividad de gestión y no sólo de conservación del objeto del embargo, es evitar que el ejecutado descuide la gestión de la empresa o haga salir de ella elementos patrimoniales. Así, RETORTILLO ATIENZA, O., *El embargo de acciones de la sociedad anónima*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, pp. 128 y 129.

651 de la misma ley), cabiendo la posibilidad de que dichas condiciones recaigan en la propia sociedad, como se deduce de lo previsto el artículo 140.1.c) LSC.

La sociedad trasladará copia de dicho testimonio a todos los socios en los 5 días siguientes a su recepción. El remate o la adjudicación serán firmes transcurrido un mes desde la recepción por la sociedad del testimonio y, en tanto no adquieran firmeza, los socios y la propia sociedad cuando así lo establezcan los estatutos, podrán subrogarse en el lugar del rematante o en su caso del acreedor mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o en su caso de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados[140].

Para finalizar con el análisis relativo a las transmisiones forzosas, cabe señalar que a pesar del aparente carácter imperativo del artículo 109 LSC, cuyo tenor literal hace un uso reiterado del imperativo, la Dirección General de los Registros y del Notariado ha admitido de forma progresiva la posibilidad de que los estatutos sociales incluyan cláusulas que flexibilicen el régimen aplicable al embargo y transmisión forzosa de participaciones sociales[141].

Finalmente, el régimen de la transmisión *mortis causa* se regula en el artículo 110 LSC, que, si bien reconoce la condición de socio al heredero o legatario de participaciones sociales, prevé la posibilidad de que en los estatutos se incluya a favor de los socios sobrevivientes y en su defecto a favor de la sociedad, un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido. El precepto establece también reglas aplicables al

---

[140] A juicio de GALÁN LÓPEZ, «La transmisión forzosa», op.cit., pp. 472 y 473, si el adjudicatario de las participaciones es otro socio o alguna de las personas vinculadas a él a las que se refiere el artículo 107.1 LSC, la transmisión no debe considerarse libre, sino que procede aplicar lo previsto en el artículo 109, salvo previsión en contrario en los estatutos sociales. En el mismo sentido, PERDICES, *Comentario de la ley*, op.cit., p. 901; y VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios*, op.cit., p. 263.

Aunque sin cita de autores concretos, se hace eco de la existencia de opiniones doctrinales diversas sobre esta cuestión SARAZÁ JIMENA, R., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, GARCÍA-CRUCES, J. A. / SANCHO GARGALLO, I. (Dir.) Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo II, p. 1535.

[141] Así, entre otras, las RDGRN de 1 y 13 de junio de 2019, que admitieron la inscripción de una cláusula estatutaria que permitía el ejercicio de un derecho preferente de adquisición por parte de la sociedad y de los socios sobre las participaciones sociales que fueran objeto de embargo.

precio a satisfacer en el caso de ejercicio del citado derecho de adquisición, y fija un plazo máximo de 3 meses para su ejercicio.

Como puede observarse, la LSC deja un amplio margen a la autonomía de la voluntad de los socios en el establecimiento de cláusulas estatutarias que restrinjan la transmisibilidad de las participaciones, siempre dentro de los límites de su artículo 108, lo que resulta confirmado por lo dispuesto en el artículo 188 RRM, que admite el carácter inscribible de "cualesquiera cláusulas" restrictivas "sin más limitaciones que las establecidas en la ley". Ello ha dado lugar a que en la práctica hayan proliferado cláusulas estatutarias de contenido muy diverso, que la doctrina ha venido agrupando en cláusulas de autorización o consentimiento, de fijación de derechos de adquisición preferente y de rescate[142].

V.2.4.C) Consecuencias de la inobservancia de las restricciones

El artículo 20 LSRL 1953 estableció que serían nulas las transmisiones a persona extraña a la sociedad que no se ajustasen a lo establecido en la escritura social o, en su defecto, a lo prevenido en el propio precepto. En este se regulaba un derecho de tanteo en favor de los demás socios y de la sociedad en los casos de enajenaciones de participaciones sociales *inter vivos* a personas extrañas a la sociedad, permitiendo el citado precepto la inclusión en la escritura de constitución de la sociedad de "otros pactos y condiciones para la transmisión *inter vivos* de las participaciones sociales y su evaluación en estos supuestos", sin que fuera válido el pacto que prohibiera totalmente las transmisiones.

Al igual que ocurrió en relación con los requisitos formales requeridos por el propio artículo 20 para la transmisión de participaciones (escritura pública e inscripción registral) la rotundidad con la que se expresaba el precepto hizo que algunos autores abogasen inicialmente en favor de la nulidad absoluta de las transmisiones realizadas con

---

[142] Así, PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*, op.cit., p. 47.

Como consecuencia de la creatividad desarrollada por los operadores jurídicos en la redacción de cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de participaciones sociales, la DGRN y su sucesora la DGSJYFP han dictado numerosas resoluciones en esta materia.

incumplimiento del citado precepto, aunque con el paso del tiempo dicho criterio fue cambiando hacia la anulabilidad de la transmisión o su ineficacia frente a la sociedad[143].

La LSRL 1995 (artículo 34) alteró sustancialmente el régimen aplicable en esta materia, al establecer la ineficacia frente a la sociedad de las transmisiones realizadas con infracción de lo dispuesto en la ley o en los estatutos sociales. La misma redacción ha pasado al vigente artículo 112 LSC[144].

Resulta claro que el precepto no entra a valorar si, en caso de inobservancia de las restricciones establecidas legal o estatutariamente, la transmisión es válida o no o si el negocio celebrado surtirá efectos entre sus otorgantes. Se limita a establecer claramente que dichos efectos no se producirán frente a la sociedad que, en consecuencia, no deberá inscribir al adquirente o al titular del correspondiente derecho real, en el libro registro de socios ni permitirle el ejercicio de sus derechos frente a la sociedad[145].

No obstante, de acuerdo con la corriente doctrinal más aceptada actualmente y que cuenta con mayor apoyo jurisprudencial, además de la inoponibilidad frente a la sociedad, la infracción de las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales provoca la ineficacia de la transmisión, en el sentido de que esta no se produce. Se basa esta

---

[143] Sostuvieron que el incumplimiento de las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones daba lugar a la nulidad absoluta de la transmisión MADRIDEJOS SARASOLA, «Sobre la transmisión», op.cit., p. 270; y CARLÓN SÁNCHEZ, L., *Comentarios,* op.cit., p. 261.

Frente a ello, GIRÓN TENA, *La transmisión,* op.cit., p. 27, entendió que con la palabra "nulo" la ley se estaba refiriendo a la ineficacia de la transmisión frente a la sociedad, pues "declarar nulo el tanteo que no se atenga a las prescripciones legales es excesivo, antieconómico y casi inútil".

La jurisprudencia del Tribunal Supremo fue también oscilante en esta materia y, así, mientras la Sentencia de 8 de marzo de 1966 no fue muy clara sobre el alcance de la nulidad establecida en el artículo 20, la de 29 de enero de 1983 declaró que el tipo de ineficacia consagrado en el citado precepto era de anulabilidad y no de nulidad como podría inferirse de su tenor literal.

[144] En concreto, y bajo el título de "Ineficacia de las transmisiones con infracción de ley o de los estatutos", el artículo 112 LSC establece que "Las transmisiones de participaciones sociales que no se ajusten a lo previsto en la ley o, en su caso, a lo establecido en los estatutos no producirán efecto alguno frente a la sociedad".

[145] Se refieren al necesario control por los administradores de los aspectos externos de las transmisiones realizadas (no sobre la validez intrínseca de la transmisión) CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades,* op.cit., p. 96, extendiéndose dicho control a la verificación del cumplimiento de las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones.

opinión en que al seguir la transmisión de participaciones sociales el régimen de la transmisión de créditos (artículo 1526 y siguientes del C. Civil), las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones tendrían la consideración de *pacto de non cedendo* (artículo 1112 del Código Civil)[146]. Y ello sin perjuicio de los efectos obligacionales que deriven del negocio jurídico realizado (compraventa, donación, etc ….), que facultarán a quien contrató con el transmitente a instar contra él las correspondientes acciones por incumplimiento contractual y en reclamación de daños y perjuicios.

También ha suscitado controversias doctrinales y resoluciones de distinto signo la cuestión de si, en el caso de una transmisión realizada con infracción de las restricciones legal o estatutariamente establecidas, los socios o la sociedad podrían ejercer un derecho de retracto respecto de las participaciones objeto de dicha transmisión[147].

V.2.5 El libro registro de socios

V.2.5.A) Evolución histórica

El libro registro es el instrumento de legitimación del socio de la sociedad de responsabilidad limitada. Su finalidad es dotar de certeza y seguridad a las relaciones entre el socio y la sociedad, facilitando la prueba de la condición de socio y el ejercicio de los derechos, así como el cumplimiento de las obligaciones, que se derivan de ella. Presenta evidentes similitudes con el libro registro de acciones nominativas de la sociedad anónima, al que haremos referencia más adelante.

---

[146] Defiende esta postura, aludiendo a las posturas doctrinales existentes al respecto y con cita de jurisprudencia, SARAZÁ JIMENA, *Comentario de la ley*, op.cit., pp. 1560 a 1562.

[147] PERDICES, *Comentario de la ley*, op.cit., pp. 920 y 921, considera que dicha posibilidad no es admisible salvo previsión estatutaria que así lo contemple. Sin embargo, la jurisprudencia del Tribunal Supremo no es del todo clara a este respecto, pues si bien la Sentencia de 14 de marzo de 2005 fue coincidente con dicho criterio, la posterior de 15 de febrero de 2012 reconoció el derecho de retracto de los socios cuyo derecho de adquisición preferente por vía de tanteo se había visto burlado.

Señala SARAZÁ JIMENA, *Comentario de la ley*, op.cit., pp. 1561 y 1562, que el criterio de la citada Sentencia de 15 de febrero de 2012 era el previsto en la propuesta de Código Mercantil (232-15).

La justificación del libro registro, según algunos autores, fue resolver los inconvenientes derivados de la necesidad de la presentación repetida de los títulos de las acciones para justificar la condición de socio. La conveniencia de extender este mismo régimen simplificado de legitimación del socio a otros supuestos distintos (acciones no documentadas y participaciones sociales, respecto de las que, hasta entonces, debía probarse la legitimación mediante exhibición de los títulos de adquisición o una certificación acreditativa de la inscripción en el Registro Mercantil), justificó la extensión del libro registro a estos otros casos[148].

Si bien el libro registro de socios ya estuvo en la mente del legislador de la LSRL 1953, como lo prueba que su Exposición de Motivos mencionase que la inscripción de la transmisión de participaciones sociales en el Registro Mercantil "excusaba la creación de un libro social destinado a la anotación de las partes sociales y sus transferencias", no fue hasta la Ley 19/1989 cuando se incorporó a nuestra normativa de limitadas. Para ello, el legislador se inspiró en el libro de acciones nominativas de la sociedad anónima que, a su vez, había tomado como modelo el artículo 67 de la *Aktiengesetz (*abreviada *AktG)* alemana de 1965. Con la incorporación del libro registro se eliminó la inscripción en el Registro Mercantil de la transmisión y constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales, lo que se justificó tanto en razones técnicas (la evolución del Registro Mercantil de un registro de bienes a uno de personas) como en otras de agilidad, simplicidad y ahorro de costes.

Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 22 LSRL 1953, tras su modificación por la Ley 19/1989, el libro registro de socios se estableció con carácter obligatorio para la sociedad

---

[148] En este sentido, PERDICES HUETOS, *El libro registro de socios*, op.cit., pp. 22 y ss., y en *Comentario de la ley*, op.cit., p. 867. Destaca este autor el carácter de instrumento de "legitimación simplificada" del libro registro, dirigido a tratar de aligerar el control de la legitimación de los socios en el ejercicio repetido de los derechos y obligaciones sociales.

No comparte esa opinión sobre los orígenes del libro registro FERNÁNDEZ DEL POZO «Las funciones legitimadora» (consultada versión digital), para quien la técnica del libro registro es muy anterior a la aparición de los títulos valores, remontándose posiblemente a las *societates publicanorum* del Derecho Romano. En el mismo trabajo, FERNÁNDEZ DEL POZO cita también entre los precedentes del actual libro registro de socios al libro que llevaban las compañías británicas y holandesas en los siglos XVII y XVIII, a las que aludiremos posteriormente al analizar el origen de la sociedad anónima.

y bajo la responsabilidad de sus administradores. Dicho precepto estableció que en el libro "… se inscribirán sus circunstancias personales [del socio], las participaciones sociales que cada uno de ellos posea y las variaciones que se produzcan". También se regulaba en la nueva redacción del artículo 22 de la LSRL 1953, el derecho de cualquier socio a consultar el libro registro y a obtener una certificación de sus participaciones en la sociedad. Por su parte, el artículo 25, también reformado por la Ley 19/1989, extendía la anotación en el libro registro a la constitución del derecho real de prenda.

Posteriormente, la LSRL 1995 concentró en un único precepto (artículo 27) la regulación del libro registro, de donde pasó a los actuales artículos 104 y 105 LSC.

V.2.5.B) Llevanza y régimen formal del libro registro

La doctrina es unánime al destacar la obligatoriedad del libro registro de socios, sin que quepa su exclusión en los estatutos sociales, que no podrán establecer tampoco otro registro alternativo (STS de 14 de febrero de 1986) ni la exigencia de ulteriores requisitos además de la inscripción en el libro[149]. Este carácter obligatorio del libro-registro legitima a los socios y a los titulares de derechos inscribibles con arreglo a la ley para solicitar de la sociedad la creación del libro, incluso judicialmente[150]. Es muy habitual, no obstante, que en sociedades cerradas el libro no se cree en tanto no lo solicite alguno de los socios o la sociedad deba tomar nota de alguna transmisión o constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales. Se evitan así los costes derivados de su llevanza. En tanto se mantenga esa situación, la legitimación del socio se basará en otros medios de prueba, conforme a lo dispuesto en los artículos 1164 y 1526 del Código Civil.

El libro registro tiene la naturaleza de registro privado, en un triple sentido: a) su llevanza y custodia corresponde a la propia sociedad y no a un funcionario público; b) carece de

[149] Por todos, PERDICES, «La transmisión», op.cit., p. 468; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106», op.cit., p. 1456.

[150] PERDICES HUETOS, *Comentario de la ley*, op.cit., pp. 876 y 877, considera que también debe constituirse en caso de embargo de participaciones sociales, dados los términos imperativos de la ley, siendo la comunicación del juez la que ponga a la sociedad en la necesidad de su constitución y de la inscripción en el mismo.

los efectos de la publicidad material, típicos del Registro Mercantil (principios de prioridad, legitimación y fe pública); y c) es un registro de acceso restringido a los administradores y a los propios socios, por lo que no pueden acceder ordinariamente al mismo los terceros (acreedores de los socios, etc…)[151]. Por lo tanto, las anotaciones en el libro registro carecen de la publicidad que se derivaba, hasta 1989, de la inscripción en Registro Mercantil de la transmisión y la constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales.

El libro registro forma parte de los libros que obligatoriamente deben llevar los empresarios, por lo que le resulte aplicable lo dispuesto en los artículos 25 y siguientes del Código de Comercio. En concreto, su legalización en el Registro Mercantil es obligatoria (artículos 27.3 del Código de Comercio y 329.2 RRM) y el contenido del libro registro se beneficia del "secreto de la contabilidad" en los términos establecidos en los artículos 32 y 33 del Código de Comercio[152].

No establece la LSC un modelo de organización del libro registro, por lo que los estatutos pueden establecerlo en la forma que los socios consideren más conveniente (por titulares, por numeración de las participaciones sociales, por fechas, etc …), siempre que se cumpla con las exigencias de claridad y rigor que exige el artículo 29 del Código de Comercio para los libros contables. En cuanto a su valor probatorio, será apreciado por los Tribunales conforme a las reglas generales del Derecho (artículo 31 del Código de Comercio)[153].

---

[151] DÍAZ FRAILE, «El blanqueo de sociedades en sede de sociedades mercantiles y sociedades cooperativas (la identificación de los titulares reales en las directivas europeas)» en *Revista de Derecho Urbanístico y Medio Ambiente*, 2020, núm. 339, págs. 83 a 110, en p. 103.

[152] De acuerdo con el artículo 18 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, todos los libros que obligatoriamente deben llevar los empresarios, incluidos los libros registros de socios y de acciones nominativas, se legalizarán telemáticamente en el Registro Mercantil después de su cumplimentación en soporte electrónico y antes de que trascurran los cuatro meses siguientes a la fecha del cierre del ejercicio. El desarrollo normativo de dicha obligación de legalización telemática de los libros se contiene en la Instrucción de 12 de febrero de 2015, de la DGRN, modificada por otra posterior de fecha 1 de julio de 2015.

[153] Con carácter general, el reconocimiento del libro registro deberá realizarse en el domicilio de la sociedad, conforme dispone el artículo 33 del Código de Comercio, al remitirse el artículo 327 LEC a las leyes mercantiles en cuanto a la práctica de la prueba de los libros de los comerciantes. Por ello, sólo excepcionalmente, y de forma motivada, el Tribunal podrá reclamar que se presenten ante él los libros o su soporte informático, siempre que se especifiquen los asientos que deben ser examinados.

En caso de pérdida, sustracción, destrucción física o informática, o robo del libro de socios (o del libro de acciones nominativas), la Instrucción de la DGRN de 12 de febrero de 2015 dispone que podrá legalizarse uno nuevo con el contenido del anterior, siempre que se acrediten dichos hechos por denuncia policial o por acta notarial, documentos estos que deberán incluirse en fichero anexo a la petición de la legalización de los libros.

Corresponde a los administradores, de forma indelegable, la responsabilidad derivada de la llevanza del libro registro, sin perjuicio de que puedan encomendar la realización material de los trabajos derivados de aquella a terceros que no ostenten dicha condición (secretario del consejo, terceros auxiliares, etc ….), como expresa, con respecto a los libros de contabilidad en general, el art. 25.2 del Código de Comercio.

V.2.5.C) Funciones que cumple el libro registro y régimen de acceso al mismo

La doctrina coincide en señalar que el libro registro cumple, en primer término, una función informativa y otra probatoria[154]. De ellas se deriva, a su vez, la principal función del libro registro, que es legitimar frente a la sociedad al socio o al titular del correspondiente derecho real inscrito. A esta función principal del libro registro, por su importancia, haremos referencia separada posteriormente.

En relación con la primera de dichas funciones, resulta claro que el libro registro está dirigido a informar, de forma segura y fácilmente accesible, sobre la identidad de las personas a las que la sociedad reconoce la condición de socios o de titulares de derechos reales sobre las participaciones sociales. Por lo tanto, el libro satisface el interés en conocer quiénes son los socios de la compañía, facilitando la información sobre su identidad a los administradores sociales y a los consocios[155].

---

[154] Por todos, VÉRGEZ, «Artículo 27», op.cit., pp. 41 y siguientes.

[155] Se refiere a esta función informativa del libro registro respecto de la identidad del titular inscrito RECALDE CASTELL, A., «Los efectos de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas», en PILOÑETA ALONSO, L. M. / IRIBARREN BLANCO, M., *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor José María Muñoz Planas*, Cizur Menor, Civitas, 2011, pp.727 a 756, en pp. 729 y 730.

La función probatoria del libro resulta de su consideración como un medio simplificado de prueba de la condición de socio, establecido por la LSC en beneficio de la sociedad, a la que se dota de certeza respecto de la identidad de sus socios y de los titulares de derechos reales sobre las participaciones sociales. Esta función probatoria del libro registro deriva del hecho de que las inscripciones en él evidencian el reconocimiento, por parte de la sociedad, de la titularidad del dominio u otros derechos reales o gravámenes sobre las participaciones. En este sentido, la inscripción facilita el ejercicio de sus derechos por parte de los titulares inscritos, que no necesitarán probar su condición cada vez que vayan a ejercer sus derechos frente a la sociedad. Y, a la inversa, tampoco necesitará la sociedad probar la condición de socio del titular inscrito a la hora de exigirle el cumplimiento de sus obligaciones como socio. De ahí que la doctrina haya hablado de la existencia de una "apariencia de legitimación" del titular inscrito en el libro registro, establecida en beneficio tanto de este como de la sociedad, en términos similares a los derivados del artículo 1164 del Código Civil respecto del poseedor del crédito[156].

El acceso a la información del libro está restringida a la propia sociedad y a los socios, a los que se concede un derecho de examen directo del libro (artículo 105.1 LSC), que constituye una manifestación del derecho de información del socio[157]. El derecho de examen se extiende a la totalidad del libro y no solo a lo relativo a sus propias participaciones y su formulación es muy amplia, por cuanto que el citado artículo 105.1 no limita su ejercicio en el tiempo ni exige que el socio acredite un interés legítimo en

[156] SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta General*, op.cit., p. 529; VÉRGEZ «Artículo 26», op.cit., p. 33 y «Artículo 27», op.cit., p. 45; en el mismo sentido, EIZAGUIRRE, «Las participaciones», op.cit., p. 171; JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario,* op.cit., p. 132; GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones, op.cit.*, pp. 512 y 513.

[157] Han defendido que el derecho del socio a acceder a los datos de identificación de sus consocios es una manifestación del derecho de información, SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados y construcción jurídica de las anotaciones en cuenta», *RMV*, 1 (2007), pp. 3 a 38, pp. 23 y 24; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op. cit., p. 375; ESPÍN GUTIÉRREZ, C., «El derecho de los accionistas y de las asociaciones a conocer datos de los socios de la sociedad cotizada a través del depositario central de valores», en MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN ALFÉREZ / RECALDE CASTELLS (Dir.), *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 873 a 912, pp. 889 y ss; y GALÁN LÓPEZ, «Medidas legales sobre transparencia», op. cit., p. 322.

acceder al contenido del libro[158]. Se entiende por ello que no cabe admitir cláusulas estatutarias que limiten el acceso al libro registro, sin perjuicio de que sea válida la adopción de las precauciones adecuadas en relación con su examen[159]. Así, podrá impedirse que el libro salga de las dependencias de la sociedad o que se hagan copias del mismo, al no estar previsto en la LSC. En todo caso, el derecho de examen está condicionado, como lo está también el propio derecho de información del socio, por los límites de la buena fe y del abuso de derecho, de manera que si la sociedad considera que el socio solicitante está traspasando dichos límites, podrá denegar justificadamente el acceso al libro.

La justificación última del derecho de examen del libro por parte de los socios, tanto en la sociedad de responsabilidad limitada como en las anónimas de tipo cerrado, se encuentra en los vínculos más estrechos que existen entre los socios de esas sociedades, lo que justifica la necesidad de conocer su identidad y características personales[160]. En este sentido, se ha llegado a señalar que el libro registro es un instrumento dirigido a hacer valer el "derecho del socio a conocer la identidad del resto".

---

[158] Por todos, PERDICES HUETOS, El libro registro, op.cit., p. 210; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op. cit., p. 378; y DÍAZ MORENO, *Comentario de la Ley*, op.cit., p. 949. Estos autores se refieren a la ausencia de restricciones legales en cuanto al alcance de la consulta y al momento de ejercicio del derecho, así como a que el socio no está obligado a justificar un interés concreto en el examen del libro.

No obstante, y aunque sea desde la perspectiva de la protección de datos personales, se ha llegado a sugerir, como buena práctica dirigida a garantizar el cumplimiento de la normativa aplicable en esa materia, la exigencia de un escrito de solicitud en el que el socio concrete la finalidad de su petición.

Así, Dictamen CN 10-015, de 15 de julio de 2010, de la Agencia Vasca de Protección de Datos, disponible en https://www.avpd.euskadi.eus/contenidos/dictamen_avpd/d10_020/es_def/adjuntos/CN10-015_DIC_D10-020.pdf

A nuestro juicio, dicha práctica aportaría también ventajas desde el punto de vista societario, previniendo la comisión de abusos en las solicitudes de acceso al libro registro por parte de los socios.

[159] VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios,* op.cit., p. 275.

[160] RECALDE CASTELLS, «Publicidad de los datos », op.cit., págs. 77 a 98, en p. 94, quien considera que en las sociedades abiertas y, por supuesto, en las cotizadas, la razón que justifica el derecho de los accionistas a conocer la identidad de sus consocios es la conveniencia de que puedan agruparse y coordinarse entre sí para poder ejercer un mejor control de la actuación de los administradores.

No se concede ese derecho de examen, por el contrario, a los titulares de derechos reales u otros gravámenes sobre las participaciones, que sólo están legitimados para obtener certificación de la inscripción de su respectivo derecho (artículo 105.2 LSC). En cuanto a los terceros, no están legitimados para acceder al contenido del libro registro, salvo en el curso de un procedimiento judicial (artículo 327 LEC). Por excepción, están legitimados para acceder a la información del libro registro las administraciones públicas y los órganos judiciales, así como la fiscalía, en el ejercicio de sus respectivas competencias.

Además de este derecho de examen, el artículo 105.2 LSC faculta al socio y a los titulares de derechos reales o de gravámenes sobre las participaciones sociales para obtener certificación de las participaciones, derechos o gravámenes registrados a su nombre. Estas certificaciones son muy utilizadas en la práctica como medio probatorio de la titularidad del derecho inscrito ante terceros que no pueden acceder por sí mismos al libro registro[161]. No obstante, al tratarse de un documento con fuerza probatoria *ad intra*, el tercero no resultará tutelado de forma efectiva si adquiere de buena fe algún derecho sobre las participaciones sociales confiando en el contenido de la certificación, al carecer esta de la consideración de título valor representativo de las participaciones, dada la rigurosa prohibición establecida en el artículo 92.2 LSC[162].

---

[161] Ejemplos típicos en la práctica serían el del extraño a la sociedad que está potencialmente interesado en adquirir participaciones sociales o el del financiador a quien se le ofrece la pignoración de las participaciones sociales como garantía de un préstamo solicitado por el socio.

[162] VIERA GONZÁLEZ, «Libro Registro», op.cit., p.7460; RECALDE / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», en *Comentario de la ley*, op.cit., p. 1470; y ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *El libro registro de ocios o acciones nominativas*, en https://almacendederecho.org/libro-registro-socios-acciones-nominativas, 2 de agosto de 2017, que incide en que para los terceros prevalece en todo caso la apariencia de titularidad que se desprende de la posesión del título de la acción frente al contenido del libro registro.

La doctrina ha discutido sobre la validez de cláusulas estatutarias que condicionen la eficacia de la transmisión de participaciones a la entrega de la certificación por el transmitente. Parecen admitirlo, siempre que no se quiebre la prohibición de representación de las participaciones sociales ni se alteren los requisitos de forma documental impuestos imperativamente para su transmisión MENÉNDEZ MENÉNDEZ, «La significación de la reforma», op.cit., p. 56; VÉRGEZ, «Artículo 27», op.cit., pp. 46 y 47; y PERDICES HUETOS, «La transmisión», op.cit., p. 480.

V.2.5.D) La práctica de la inscripción en el libro registro

En el caso de adquisiciones originarias (constitución de la sociedad y aumentos de capital) y de pérdida o modificación de la condición de socio por causa distinta a su transmisión a terceros (amortización de participaciones sociales por reducción de capital, separación o exclusión del socio y operaciones de modificación estructural que conlleven modificación en la titularidad de las participaciones sociales), serán los propios administradores quienes llevarán a cabo la inscripción en el libro registro sin necesidad de ser requeridos para ello.

Por el contrario, se exige que medie solicitud de inscripción por parte del interesado en el caso de adquisiciones derivativas y de constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales, tal y como ha señalado el Tribunal Supremo en sentencias de 15 de octubre de 2013 y 13 de diciembre de 2021, habida cuenta de que la inscripción constituye un derecho y no una obligación del interesado[163].

No obstante, no establece la LSC una legitimación concreta para solicitar la práctica de la inscripción en el libro registro, por lo que podrá ser solicitada por cualquiera de los intervinientes en el correspondiente negocio jurídico que dé lugar a la inscripción. En la práctica, no obstante, lo lógico será que la solicite el adquirente o el titular del derecho real constituido, al ser los interesados en hacer constar su titularidad en el libro registro para quedar debidamente legitimados frente a la sociedad. A este respecto, y como ya se señaló en el apartado III.3 de este mismo Capítulo, no existe una obligación legal de solicitar la inscripción en el libro registro, por lo que en tal caso la sociedad seguirá considerando como socio al titular inscrito.

No obstante, existe un caso en el que la LSC sí establece quién es el obligado a notificar a la sociedad la "posesión" de participaciones sociales. Nos referimos al artículo 155 LSC, ubicado en sede de participaciones recíprocas, cuya finalidad es impedir que estas alcancen un límite superior al máximo del 10% establecido en el artículo 151 LSC. El precepto, aplicable a todas las sociedades de capital, tiene como antecedente el artículo 86 LSA 1989, que resultaba también de aplicación a las sociedades de responsabilidad

[163] Así lo reconoce de forma generalizada nuestra doctrina. Por todos, RECALDE CASTELLS, «Publicidad de los datos», op.cit., p. 81.

limitada por la remisión que realizaba el artículo 51 LSRL 1995. De acuerdo con dicha disposición, la sociedad que, por sí misma o por medio de otra sociedad filial, llegue a poseer más del 10% del capital de otra sociedad deberá notificárselo de inmediato, quedando mientras tanto suspendidos los derechos correspondientes a sus participaciones. La misma notificación deberá repetirse para cada una de las sucesivas adquisiciones que superen el 5% del capital.

Con carácter previo a la inscripción, los administradores deberán realizar un examen de la documentación acreditativa del correspondiente negocio jurídico sobre las participaciones sociales (escritura de transmisión o de constitución de derechos reales, título de adjudicación judicial o administrativa, etc …) que se les haya presentado junto con la solicitud de inscripción, pero sin entrar a analizar la validez de fondo de dicho negocio[164].

No obstante, a pesar de tratarse de un examen formal del título, los administradores deben extremar la cautela a la hora de decidir si acceden a la inscripción o la deniegan, debiendo tener también en cuenta a estos efectos otras pruebas de las que tengan conocimiento que puedan desmentir el contenido del título aportado. Todo ello, en base a la necesaria buena fe que debe presidir la actuación de los administradores en la práctica de la inscripción y a que el control de la regularidad de esta debe considerarse como una manifestación del deber de diligencia que les resulta exigible y cuyo incumplimiento puede desembocar en la correspondiente exigencia de responsabilidad, ya sea por la vía de la acción social o de la individual[165].

En el caso de que los administradores, de forma injustificada, no accedan a la práctica de la inscripción o la retrasen, el socio o titular del derecho real constituido podrá exigir responsabilidades a la sociedad y solicitar judicialmente la práctica de la inscripción en

---

[164] Se refieren al necesario control por los administradores de los aspectos externos de las transmisiones, esto es, sin extenderse a su validez intrínseca, entre otros, CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades*, op.cit., pp. 96 y 98; PERDICES HUETOS, *Comentario de la ley*, op.cit., pp. 870 y 877; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106», op.cit., p.1464.

[165] FERNÁNDEZ PÉREZ, N., «La eficacia legitimadora del libro registro de acciones nominativas: el control de la regularidad de la inscripción como manifestación del deber de diligencia que pesa sobre los administradores. A propósito de la STS de 16 de febrero de 2007, en *RdS*, nº 30, 2008, pp. 483 a 511, en pp.499 y ss; y PERDICES HUETOS, en *Comentario de la ley*, op.cit., p. 870.

el libro registro que, de prosperar, surtirá eficacia *ex tunc.* Por ello, en este caso se reconoce al socio legitimación para impugnar los acuerdos sociales que se hayan adoptado sin su participación, así como reclamar otros derechos de los que hubiera sido privado o excluido ilegítimamente. Por el contrario, la modificación de la inscripción en el libro como consecuencia de la posterior declaración de nulidad o anulabilidad del título que la provocó surte efectos *ex nunc*, manteniéndose tras dicha declaración la validez de los actos realizados por la sociedad y por el socio inscrito (pago de dividendos, asistencia y participación en las juntas generales, etc …) durante la vigencia de la inscripción[166].

V.2.5.E) Contenido de los asientos del libro registro y régimen aplicable a su rectificación

El objeto del libro registro, conforme al artículo 104.1 LSC, es la constancia en él de la titularidad originaria y de las sucesivas transmisiones, voluntarias o forzosas, de las participaciones sociales, así como de la constitución de derechos reales "y otros gravámenes" sobre aquellas[167].

---

[166] En este sentido, PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», en MONTOYA MELGAR, A., *Enciclopedia jurídica básica*, Madrid, Civitas, 1995, pp. 4096 a 4100, p. 4098; ; PERDICES HUETOS, en «La transmisión», op.cit., p. 473 y en *Comentario de la ley*, op.cit., p. 879; TAPIA SÁNCHEZ, Mª R., «Libro registro de acciones.», en ALONSO LEDESMA, C. (Dir.) *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 755 a 758, en p. 758; ALFARO ÁGUILA-REAL, *El libro registro*, op.cit.; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106», op.cit., p.1464, así como la STS de 14 de abril de 1992 y de la Audiencia Provincial de Castellón de 20 de diciembre de 2002.

[167] La doctrina identifica la prenda y el usufructo de acciones y de participaciones sociales, regulados en cuanto a sus efectos frente a la sociedad en los artículos 127 y siguientes LSC, como los "derechos reales" a que se refiere el artículo 104.1 LSC.

En cuanto a los "otros gravámenes" mencionados también en dicho precepto, se entiende como una referencia implícita al embargo, al que resultan aplicables las reglas de la prenda en tanto resulten compatibles (artículo 133 LSC) y cuya anotación en el libro registro contempla expresamente el artículo 109.1 LSC.

En ningún caso se entienden incluidos en la mención de "otros gravámenes" y, por lo tanto, no son susceptibles de inscripción en el libro registro, otras circunstancias que condicionen la transmisibilidad de las participaciones, como las prestaciones accesorias, los pactos parasociales que establezcan prohibiciones de disponer o derechos de adquisición preferente, etc …Tampoco serían inscribibles las transmisiones meramente legitimadoras ni la cesión separada de derechos que integran la participación social (RDGRN de 9 de diciembre de 1997). Así, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., p.1457.

En cuanto a los datos a incluir en las inscripciones del libro registro, el artículo 104.3 establece que deberá indicarse la identidad y domicilio del titular de la participación o del derecho o gravamen constituido sobre aquélla. En el caso de copropiedad sobre las participaciones, se entiende, aunque el precepto no lo indica expresamente, que deben incluirse en el libro registro los datos del representante común de los copropietarios, designado conforme al artículo 126 LSC[168].

La LSC no detalla los datos concretos que deben entenderse comprendidos bajo el término "identidad" utilizado en el artículo 104.3 LSC, lo que contrasta con el mayor grado de detalle del artículo 116.1 LSC que, en relación con el libro registro de acciones nominativas, señala que se harán constar en el mismo el nombre, apellidos o razón o denominación social y domicilio del titular de las acciones o del derecho real sobre ellas, así como su nacionalidad[169].

---

[168] En este sentido, entre otros, CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades*, op.cit., p. 100; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., p.1458.

No resulta del todo clara la posición de PERDICES HUETOS respecto de esta cuestión, pues aunque en su día coincidía con la opinión mayoritaria antes señalada (inscripción en el libro registro de los datos del representante común), según consta en PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», op.cit., p. 4096; en su monografía posterior *El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital*, Madrid, Civitas, 2000, pp. 202 y 203, pasó a defender la inscripción en el libro registro de los copropietarios, como en Alemania, dado que son estos quienes ostentan la condición de socios. No obstante, admitía que, si lo solicitan estos y la sociedad no tiene inconveniente, se pueda inscribir en el libro al representante.

En la actualidad, sin embargo, en *Comentario de la ley*, sostiene la inscripción del representante común en el caso de la sociedad limitada (p. 868), pero la de los copropietarios en el libro registro de acciones nominativas de la anónima (p. 943), lo que creemos que es difícil de justificar al resultar aplicable a ambos tipos sociales el artículo 126 LSC y no regularse de forma expresa, ni en el artículo 104 ni en el 116 LSC, la inscripción en el libro registro en el caso de copropiedad sobre las participaciones sociales o las acciones.

Por su parte, la RDGRN de 4 de marzo de 2015 estableció que la designación del representante común de los copropietarios es una carga impuesta a estos por la ley y funciona como requisito de legitimación para el ejercicio de los derechos corporativos incorporados a las acciones en copropiedad. Por ello, la sociedad puede, en principio, resistir el ejercicio de derechos por persona distinta de la designada como representante único de los cotitulares. No obstante, no podrá oponerse a dicho ejercicio de los derechos cuando éstos sean consentidos de forma unánime por los cotitulares.

[169] LUCENA GONZÁLEZ, P. A., "Artículo 104", *Tratado*, op.cit., (consultada versión digital) considera que la indeterminación del término "identidad" puede entenderse como comprensivo del nombre, apellidos y domicilio del socio, conforme a lo establecido en el artículo 125 del Código de Comercio respecto de los socios de la sociedad colectiva; o considerar que los datos de identidad a consignar en el libro registro de

En la práctica, sin embargo, esta diferencia de tratamiento entre los libros registro de ambos tipos sociales es inexistente, al menos a efectos de su legalización por el Registro Mercantil, pues la Instrucción de la DGRN de 12 de febrero de 2015, sobre legalización de libros de los empresarios en aplicación del artículo 18 de la Ley 14/2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, establece las mismas exigencias para los libros registro de ambos tipos sociales. En concreto, su Instrucción Décima dispone que tanto en el libro de socios como en el de acciones nominativas se hará constar la "identidad completa de los titulares y la nacionalidad, en su caso, incluyendo igualmente sus domicilios", si bien añade la propia Instrucción a continuación que "La omisión de la constancia de la nacionalidad o del domicilio no impedirá la legalización del libro de que se trate, pero en la nota de legalización se dejará constancia de dicha omisión"[170].

Al margen de los datos exigidos legalmente, se admite que los estatutos sociales puedan requerir otros adicionales, a incluir también en el libro registro, como el estado civil, el nombre del cónyuge, el régimen económico matrimonial, una dirección de correo electrónico del titular inscrito, etc …[171]. Como desarrollaremos más adelante, el acceso por parte de los socios a estos datos adicionales, se hayan incluido o no en el libro registro,

---

socios son los que el artículo 38 RRM exige para la inscripción de los datos de identidad de las personas físicas, que incluyen, además de los datos del artículo 125 citado, el estado civil, la mayoría de edad, la nacionalidad, el documento nacional de identidad o equivalente en el caso de extranjeros (número de identificación de extranjero, pasaporte, tarjeta de residencia u otro documento legal de identificación) y número de identificación fiscal.

La primera alternativa es la que se sigue mayoritariamente en la práctica y la que, a nuestro juicio, se ajusta mejor a la normativa sobre protección de datos, al no requerirse el consentimiento del interesado para la obtención de dichos datos personales por parte de la sociedad ni para su posterior cesión o comunicación a los socios.

[170] La Instrucción no concreta cuáles deben ser los datos de la "identidad completa" de los titulares inscritos en el libro registro, por lo que surge la duda de si dichos datos son los indicados en el artículo 38 RRM, al ser la legalización del libro registro un trámite o actuación que, aun no siendo un asiendo registral propiamente dicho en los términos del artículo 33 de dicho Reglamento, se desarrolla en el ámbito del Registro Mercantil.

No obstante, en la práctica, nos consta que, para la legalización del libro registro, el Registro Mercantil considera suficiente que se haga constar el nombre y apellidos o razón social, la nacionalidad y el domicilio (estos dos últimos, sin carácter impeditivo de la legalización, como indica la Instrucción), sin necesidad de incluir el resto de los datos a que se refiere el artículo 38 RRM.

[171] Admiten la posibilidad de que los estatutos exijan datos adicionales como los señalados, PERDICES HUETOS, *Comentario de la ley*, op.cit., p. 869; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., p.1458.

puede plantear problemas desde la perspectiva de la protección de datos personales, al exceder del contenido legal del libro y, por lo tanto, resultar necesario el consentimiento del socio afectado para que la sociedad pueda comunicar a los socios dichos datos adicionales.

Por ello, se ha planteado la posibilidad de que los administradores dejen constancia en el libro registro del contenido mínimo legal (nombre y apellidos y domicilio), incluyendo el resto de los datos de los socios en un registro "paralelo y confidencial" de datos personales de los socios con la finalidad de realizar notificaciones a estos o facilitar el ejercicio de sus derechos, y al que no accederían el resto de los socios[172]. A nuestro juicio, si el socio titular de dichos datos adicionales consiente en comunicarlos a la sociedad, su obtención por parte de esta no plantea problemas desde el punto de vista de la protección de datos personales. No obstante, en el caso de que dichos datos no se pusieran a disposición del socio que solicita el examen del libro, creemos que podría entenderse vulnerado su derecho de información y, quizás también, podría infringirse el deber de lealtad de los administradores establecido en el artículo 229.1.c) LSC, esto es, su deber de no "hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados". En todo caso, una conducta de ese tipo estaría dando una ventaja competitiva a los administradores para poder ejercer el control de la entidad, rompiendo el principio de "igualdad de armas" al que se ha referido la doctrina[173].

La LSC es especialmente cuidadosa respecto de cualquier alteración de los datos anotados en el libro registro, regulando de forma pormenorizada su modificación y rectificación, bien a instancia de la sociedad o del titular inscrito[174]. Así, en el primer caso, el artículo

---

[172] VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios*, op.cit., p. 247.

[173] Si bien el campo natural en el que se ha aludido a la señalada "igualdad de armas" es el de las sociedades cotizadas, en especial en situaciones de lucha por su control en el ámbito de las ofertas de adquisición de acciones, entendemos que tiene sentido también invocarlo en el caso de las sociedades no cotizadas para evitar que se acreciente el ya de por sí claro desequilibrio existente en dichas sociedades entre los socios que ostentan la condición de administradores y los que no lo son.

Se ha referido al principio de igualdad de armas, RECALDE CASTELLS, «Publicidad de los datos», op.cit., p. 91.

[174] Para VIERA GONZÁLEZ, A. J., «Libro Registro de Socios», en ALONSO LEDESMA, Carmen (Dir.), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, p.760, el restrictivo régimen de rectificación del libro registro es una consecuencia de su función legitimadora del socio inscrito.

104.4 LSC limita la posibilidad de que la sociedad rectifique el contenido del libro registro a aquellos casos en que los interesados no se hubieran opuesto a ello en el plazo de un mes desde la notificación fehaciente del propósito de proceder a la misma[175]. No se exige, por lo tanto, el consentimiento expreso del titular inscrito a la rectificación propuesta por la sociedad, pero se le concede un derecho de oposición frente a aquella. De existir la oposición, la sociedad deberá instar la rectificación del libro ante los Tribunales[176]. No obstante, se considera que no es necesario que la sociedad acuda a la vía judicial para la rectificación de meros errores materiales[177].

Por otra parte, el artículo 104.4 LSC contempla también la posibilidad de que los datos personales de los socios puedan ser modificados a su instancia, estableciendo el precepto que hasta que no sean comunicadas a la sociedad dichas modificaciones, las mismas no surtirán efecto frente a ella. El precepto podría estar pensando en datos personales que pueden resultar relevantes para el ejercicio de los derechos sociales, como por ejemplo el domicilio del titular inscrito en el libro registro, de ahí que se faculte a este para instar su rectificación. Pero a la vez que una facultad, la solicitud de rectificación es una carga para el titular inscrito, habida cuenta de que hasta que la sociedad no tenga conocimiento de dicha solicitud, el cambio no surtirá efecto frente a ella.

Dado que el libro registro constituye un "fichero de datos personales" a efectos de la normativa sobre protección de datos, la solicitud de rectificación por parte del socio a que se refiere el artículo 104.4 LSC es coherente con el derecho de rectificación de datos personales establecidos en el artículo 16 del Reglamento General de Protección de

---

[175] Contrasta la redacción de dicho precepto con la del artículo 116.4 LSC, relativo al libro registro de acciones nominativas en la sociedad anónima que, aunque establece el mismo procedimiento de aceptación tácita del interesado para la rectificación del libro registro, lo limita a las "inscripciones que (la sociedad) repute falsas o inexactas". No exige, además, el artículo 116.4 LSC que la notificación al interesado deba ser "fehaciente", como requiere el artículo 104.4.

[176] A este respecto, cabe señalar que la Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de enero de 2014 (caso Atlético de Madrid, SAD) reconoció la posibilidad de un control judicial *a posteriori* de las inscripciones nulas o inexactas del libro registro dentro de un posterior procedimiento de impugnación de acuerdos sociales, como cuestión incidental (artículo 387 y siguientes de la LEC).

[177] Por todos, VÉRGEZ «Artículo 27», op.cit., p. 49; y CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades*, op.cit, p. 103.

Datos[178]. En este sentido, la solicitud de rectificación que efectúe el socio deberá cumplir con lo establecido en el artículo 14 de la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales, por lo que el socio afectado deberá indicar en su solicitud de rectificación a qué datos se refiere y la corrección que haya de realizarse, acompañando, cuando sea preciso, la documentación justificativa de la rectificación solicitada.

En relación con esta cuestión y con el resto de las implicaciones que, desde la perspectiva de la normativa de protección de datos personales, plantea la identificación de los socios en nuestras sociedades de capital, nos remitimos al Capítulo Quinto de esta tesis.

V.2.5.F) Valor de las inscripciones: la legitimación del socio

La inscripción en el libro registro no produce ningún efecto constitutivo respecto del negocio jurídico objeto de inscripción. Por lo tanto, la validez y la eficacia de la transmisión o de la constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales se desenvuelven al margen del libro registro y sin intervención alguna de la sociedad[179].

Los efectos de la inscripción en el libro registro se limitan a la relación entre el socio o el titular del correspondiente derecho real y la sociedad y, en concreto, a fijar la legitimación de aquéllos para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones

---

[178] Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016 relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE.

[179] Así, entre otros, CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades,* op.cit., p. 98. SEQUEIRA MARTÍN «Normas supletorias», op.cit., p. 455; VÉRGEZ «Artículo 27», op.cit., pp. 40 y 41; ALONSO ESPINOSA, *Comentarios,* op.cit., p. 398; EIZAGUIRRE, «Las participaciones», op.cit., p. 170; RECALDE CASTELL, «Los efectos de la inscripción», op.cit., p. 731; LUCENA GONZÁLEZ, «Artículo 104», *Tratado,* op.cit., (consultada versión digital); y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., p.1459.

La RDGRN de 2 de enero de 1979 incidió también en el carácter no constitutivo de las inscripciones en el libro registro.

sociales[180]. La formulación legal de los efectos legitimadores del libro registro, sin embargo, no ha sido la misma desde la incorporación del libro a nuestro Derecho de limitadas, sino que ha ido evolucionando con el paso del tiempo. Así, cuando el libro se incorporó al artículo 22 LSRL 1953 en virtud de la reforma efectuada por la Ley 19/1989, dicho precepto no incluyó ninguna referencia a su eficacia legitimadora. Ello contrastaba con lo dispuesto en el artículo 38.b).2. LSA 1951, en la redacción que dio a éste la propia Ley 19/1989, que sí atribuía eficacia legitimadora al libro registro de acciones nominativas, al establecer que *"la sociedad sólo reputará accionista a quien se halle inscrito en dicho libro"*. A las dudas que suscitaba la falta de una mención similar en el artículo 22 de la LSRL 1953, se sumaba que la reforma de 1989 había mantenido inalterados los dos primeros párrafos del propio artículo 22, que parecían vincular el ejercicio de los derechos del socio adquirente, únicamente, a la comunicación de la adquisición a la sociedad, sin alusión alguna al libro registro de nueva creación[181].

Ello provocó que buena parte de la doctrina considerase que el libro registro de socios no era un instrumento de legitimación del socio, sino un mero registro interno informativo de la sociedad, establecido en favor de los socios y titulares de derechos reales, a los que se concedía la facultad de examinarlo, básicamente para que pudieran cerciorarse de la efectividad de la comunicación realizada a la sociedad en relación con la transmisión o

---

[180] Así, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., pp.1459 a 1462, para quienes la función legitimadora del libro registro opera tanto a favor de la sociedad como de los socios o titulares de derechos reales o gravámenes sobre las participaciones sociales.

Más matizada es la opinión de PERDICES HUETOS, en *El libro registro*, op.cit., pp. 27 a 31 y 75 y ss., quien señala que la naturaleza de la legitimación resultante del libro registro es distinta según se refiera a los lados activo y pasivo de la condición de socio, de manera que, en el primer caso, la función del libro es meramente facilitadora de la legitimación, siendo el libro, *de facto*, un mero subrogado del título-valor para facilitar el ejercicio de los derechos de socio. Por el contrario, en el lado pasivo, el libro vendría a constituir una especie de registro de reconocimientos de deudas y cargas frente a la sociedad, derivadas de la condición de socio, que libera a la sociedad de tener que probar la condición de socio al que se reclama el pago de sus obligaciones sociales (desembolsos pendientes, prestaciones accesorias, etc …).

[181] En concreto, los dos primeros párrafos del artículo 22, que mantuvieron su redacción tras la reforma operada por la Ley 19/1989, establecían lo siguiente:

> "La adquisición por cualquier título de participaciones sociales deberá ser comunicada por escrito a los administradores de la sociedad, indicando el nombre o denominación social, nacionalidad y domicilio del nuevo socio.
>
> Sin cumplir este requisito no podrá el socio pretender el ejercicio de los derechos que le correspondan en la sociedad".

constitución del derecho real correspondiente. Por ello, se decía, el valor de la certificación que los socios y los titulares de derechos reales podían obtener era meramente informativo y en ningún caso producía efectos legitimadores frente a la sociedad[182].

Tras la entrada en vigor de la LSRL 1995, se incrementaron las dudas interpretativas sobre los efectos legitimadores del libro registro, dado que el artículo 27 de la nueva ley siguió guardando el mismo silencio que la LSRL 1953 a este respecto y que el nuevo artículo 26.2 LSRL 1995 parecía privar de tales efectos al libro registro, al establecer que "El adquirente de las participaciones sociales podrá ejercer los derechos de socio frente a la sociedad desde que ésta tenga conocimiento de la transmisión o constitución del gravamen"[183]. A ello se añadió el hecho de que una mención semejante no aparecía en la LSA 1989, cuyo artículo 55.2 mantenía la legitimación del titular de acciones nominativas inscrito en el libro registro en los mismos términos que el anterior artículo 38.b).2. LSA 1951. Surgía, por lo tanto, la duda sobre si los efectos legitimadores del libro registro eran distintos en ambos tipos sociales[184].

---

[182] En este sentido, entre otros, GARRIDO DE PALMA, *La Sociedad*, op.cit., p. 55; MAGARIÑOS BLANCO, *La Sociedad*, op.cit., pp. 168 y 169; y RONCERO SÁNCHEZ, A., Acciones y participaciones sociales», *RdS* nº 36 (2011), pp. 101 a 122, en p. 111, quien se refiere a que la falta de efectos legitimadores de la inscripción en el libro registro derivaba del hecho de que el socio podía ejercitar sus derechos desde que la sociedad tuviese conocimiento de la transmisión, con independencia de que esta se inscribiera en el libro.

[183] En relación con el conocimiento de la transmisión por parte de la sociedad, a que se refería el citado artículo 26.2 LSRL 1995 y, en la actualidad, el artículo 106.2 LSC, la doctrina entiende que no basta con un conocimiento obtenido por la sociedad por cualquier medio, sino que debe ser un conocimiento "cualificado" o "suficiente", que permita a los administradores sociales verificar que se cumplen los requisitos de forma y de fondo establecidos en la LSC y en los estatutos sociales. En este sentido, CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades*, op.cit., pp. 95 y 246; y PERDICES, «La transmisión», op.cit., pp. 476 y 477; LUCENA GONZÁLEZ, Artículo 104, *Tratado*, op.cit., (consultada versión digital); y FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las funciones legitimadora», op.cit., (consultada versión digital), quien señala que es irrelevante el conocimiento privado (expreso, tácito o por *facta concludentia*) que puedan tener los administradores de la existencia de una transmisión que no se les haya comunicado.

[184] Tras la entrada en vigor de la LSRL 1995, la doctrina se dividió entre quienes entendían que el sistema de legitimación del socio era diferente en las sociedades anónimas y en las limitadas y los que consideraban que en ambos tipos sociales el sistema de legitimación era el basado en el contenido del libro registro.

La LSC puso fin a esa situación, al incluir en su artículo 104.2 LSC una referencia expresa a la eficacia legitimadora del libro registro, en los mismos términos previstos, respecto del libro registro de acciones nominativas, en el artículo 116.2 de la propia LSC, de forma que ambos preceptos pasaron a compartir el mismo tenor literal, esto es, *"La sociedad sólo reputará socio a quien se halle inscrito en dicho libro"*.

No obstante, el mantenimiento en el artículo 106.2 LSC de la misma redacción del anterior artículo 26.2 LSRL 1995, facultando al adquirente de participaciones para el ejercicio de los derechos de socio frente a la sociedad desde que ésta conozca la transmisión, ha provocado la duda de si, en sede de limitadas, existen dos sistemas distintos de legitimación del socio: el del artículo 104.2, en base en la inscripción en el

---

Así, entendieron que la legitimación del socio en las limitadas provenía exclusivamente del conocimiento de la transmisión por parte de la sociedad, sin que el libro registro tuviera una función legitimadora, entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, Adolfo, «Normas supletorias», op.cit., pp. 455 y 457; ALONSO ESPINOSA, *Comentarios,* op.cit., pp. 398 y 405; GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones*, op.cit., pp. 512 y 513; y DE EIZAGUIRRE, *Las participaciones,* op.cit., p. 171.

Se justificaba esta posición doctrinal en el hecho de que en las limitadas se exigían formas públicas de documentación para la transmisión y la constitución de derechos reales sobre las participaciones, frente al régimen aplicable a las anónimas. En este sentido, RONCERO SÁNCHEZ, A., «Acciones y participaciones sociales», op.cit., p. 111.

Por el contrario, sostuvieron que el sistema de legitimación tanto en anónimas como en limitadas era similar, basado en el libro registro, PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro», op.cit., p. 4099; y, más recientemente, PERDICES HUETOS *Comentario de la ley,* op.cit., pp. 867, 868, 884 y 885, para quien el artículo 106.2 LSC no puede interpretarse como habilitante de una legitimación unilateral del socio, sino como alusiva al primer paso necesario para obtener la legitimación de aquel, que se debe completar con el ulterior acto de la inscripción en el libro registro, de modo que sólo desde que se practique la inscripción se entenderá legitimado el socio; en el mismo sentido, VIERA GONZÁLEZ, «Libro Registro», op.cit., pp.758 a 761.

Por su parte, BOLÁS ALFONSO, *La sociedad,* op.cit., p. 214, y VÉRGEZ, «Régimen de las participaciones», op.cit., pp. 33 y 45, mantuvieron una posición intermedia, al considerar que, si bien no podía mantenerse que la inscripción en el libro registro de socios tuviera la misma eficacia legitimadora que la derivada del libro de acciones nominativas, sí que creaba una apariencia de legitimación del socio frente a la sociedad en términos similares a los derivados del artículo 1164 del Código Civil, que desaparecería en el mismo momento en que se probase que la sociedad tenía conocimiento de la transmisión de las participaciones conforme establecía el artículo 26.2 LSRL 1995.

libro registro de socios, y el del artículo 106.2, en virtud del conocimiento de la transmisión de las participaciones por parte de la sociedad[185].

Para salvar esta aparente contradicción, la doctrina mayoritaria y la jurisprudencia apoyan actualmente la necesidad de una interpretación conjunta de ambos preceptos, de manera que si bien la inscripción en el libro registro de socios crea una apariencia de legitimación en la que tanto la sociedad como el socio pueden confiar para el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones respectivas, dicha apariencia cesa en el mismo momento en que la sociedad tenga conocimiento de la existencia de una transmisión que cumpla con los requisitos legales y estatutarios aplicables[186].

---

[185] RONCERO SÁNCHEZ, A., «Acciones y participaciones sociales», op.cit., p. 111, criticó la contradicción sustantiva en la que incurrió el legislador al mantener en la LSC la legitimación en virtud del conocimiento de la transmisión conforme establecía la LSRL 1995 (artículo 106.2 LSC) y, a la vez, extender a las limitadas el efecto legitimador del libro registro en los mismos términos aplicables a las anónimas (artículo 104.2).

[186] Esta interpretación fue sostenida ya antes de la entrada en vigor de la LSC por algunos autores, entre ellos, SÁNCHEZ CALERO, *La Junta General*, op.cit., p. 529; y CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, *Ley de Sociedades*, op.cit., p. 246, quienes de forma muy expresiva sostuvieron que estarán legitimados para asistir y votar en la junta general los socios "que aparezcan inscritos en el Libro Registro de Socios, o que debieran figurar inscritos en dicho Libro por tener ya la sociedad un conocimiento «suficiente» de la transmisión operada".

Tras la entrada en vigor de la LSC, se han manifestado en este mismo sentido, entre otros, SANCHO GARGALLO, I., *Comentario,* , op.cit., pp. 2564 y 2565; VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios*, op.cit., p. 252, que entiende que si se ha comunicado la transmisión o gravamen adjuntando el documento público acreditativo, existirá legitimación aunque no se realice la modificación concreta del libro; JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *«Comentario»*, op.cit., p. 133, para quienes la toma de razón en el libro registro constituye la prueba del reconocimiento por la sociedad de la legitimación, pero el socio se encuentra legitimado desde que la sociedad conoció la transmisión válida y eficaz de las participaciones, aun cuando el examen de la regularidad de la adquisición y su reflejo en el libro registro se demoren en el tiempo; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106», *Comentario*, op.cit., p.1481.

El mismo criterio se expresa en la STS de 13 de diciembre de 2021, al señalar que para que la transmisión de las participaciones sociales tenga efectos frente a la sociedad, "se requiere tanto el conocimiento de ésta, como la solicitud expresa o tácita de inscripción en el libro por parte del adquirente, a quien corresponde la facultad y la carga de comunicar la transmisión a la sociedad".

Por su parte la resolución de la DGRN de 4 de marzo de 2015, con cita de la anterior de 26 de noviembre de 2007, estableció que el efecto legitimador del asiento practicado en el libro registro no tiene un alcance sacramental pues su finalidad es tanto favorecer al socio como a la propia sociedad (aquél no tiene que acreditar su condición, esta ve facilitada su labor de reconocimiento) por lo que nada impide que el órgano de administración, en cuanto titular de la competencia, reconozca como socio a quien se lo acredite debidamente a su satisfacción pese a no constar en el libro registro.

En relación con la fuerza o grado de vinculación que se deriva de la legitimación resultante del libro registro, se han sostenido dos teorías por parte de la doctrina[187]. De un lado, la que atribuye a la inscripción en el libro el valor de una ficción o presunción *iuris et de iure*, sin admisión de prueba en contrario y sólo modificable mediante la actualización o rectificación del libro[188]. De acuerdo con esta teoría, que busca la seguridad jurídica de la sociedad, al quedar liberada en todo caso si cumple sus obligaciones frente al titular inscrito, sólo sería exigible la buena fe de la sociedad en el momento de practicar la inscripción en el libro. Por ello, no existiría responsabilidad por su parte si cumple frente al titular inscrito, aun a sabiendas de que no es el verdadero socio. Corresponde, por lo tanto, a quien alegue la incorrección del libro, instar su rectificación, sin la cual no recibirá el reconocimiento como socio por parte de la sociedad. En Alemania, de donde procede esta orientación doctrinal, su fundamento se localiza en el adverbio "sólo" que incluye el artículo 67.2 de la *AktG* ("En relación con la sociedad, los derechos y obligaciones derivados de las acciones sólo existen a favor y en contra de la persona inscrita en el registro de acciones"), que se encuentra también

---

Esta es también la orientación que sigue el artículo 231-27 de la Propuesta de Código Mercantil de Junio de 2013:

> "Artículo 231-27. Legitimación del socio
>
> 1. En las sociedades de capital, quien se halle inscrito como socio en el libro registro se presume que ostenta esa condición. La persona inscrita queda legitimada frente a la sociedad para ejercer los derechos de socio.
>
> 2. No obstante, estará legitimado para el ejercicio de los derechos de socio el adquirente de participaciones sociales o de acciones nominativas aún no inscrito en el libro de socios cuando la transmisión haya sido notificada a la sociedad y no se haya procedido a la inscripción inmediata sin causa que lo justifique.
>
> En el caso de las acciones al portador y de las anotaciones en cuenta la legitimación se regirá por lo establecido en el Libro VI de este Código."

[187] Una exposición de ambas teorías puede verse en PERDICES HUETOS, *El libro registro*, op.cit., pp. 68 y ss.; en RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104», op.cit., p.1459 a 1462, y «Artículo 116», p.1604 a 1609, con cita de abundante doctrina y resoluciones judiciales y registrales recaídas en relación con ellas; y en FERNÁNDEZ PÉREZ, N., «La eficacia legitimadora», op.cit., p.487.

[188] ALFARO ÁGUILA-REAL, *El libro registro*, op.cit., al hacer referencia a esta teoría de la ficción o presunción *iuris et de iure*, alude a la "eficacia constitutiva" de la inscripción en el libro registro respecto de la legitimación del titular inscrito.

presente en nuestro artículo 104.2 LSC ("La sociedad sólo reputará socio a quien se halle inscrito en dicho libro")[189].

La rigidez de la teoría de la ficción ha sido objeto de críticas doctrinales pues, de acuerdo con ella, la eficacia vinculante de la inscripción en el libro registro no tendría en cuenta los límites del dolo, mala fe o culpa grave, que son atendibles en la legitimación en materia de títulos valores (artículos 19 y 46.3 LCCh) y de anotaciones en cuenta (artículo 11.3 LMV 2023)[190]. En contra de esta interpretación se afirma que los citados límites del dolo, mala fe o culpa grave no resultan aplicables en el caso del libro registro de socios, al limitarse los efectos de este a la legitimación del socio, frente a lo que acontece en el ámbito de los títulos-valores y del registro de anotaciones en cuenta, en los que la presunción derivada de su tenencia o inscripción registral, respectivamente, se extiende también a la propia titularidad del derecho[191].

La segunda teoría considera que de la inscripción en el libro registro se deriva una presunción *iuris tantum* de titularidad del correspondiente derecho, que cedería ante prueba en contrario. Por ello, en ausencia de pruebas sólidas que desvirtúen el contenido del libro registro, se presume que el titular inscrito ostenta la condición de socio o de

---

[189] FONT I RIBAS, A., «Régimen de legitimación de las acciones en sus distintas modalidades de representación», en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Valencia, Tirant lo Blanch, 1995, pp.1339 a 1373, p. 1345.

ALFARO ÁGUILA-REAL, *El libro registro*, op.cit., y FERNÁNDEZ PÉREZ, «La eficacia legitimadora», op.cit., pp. 487 a 489, sostienen que la doctrina tradicional y mayoritariamente seguida en nuestro país ha sido la de la ficción o presunción *iuris et de iure* del libro registro, al ser la que mejor protege a la sociedad y, al mismo tiempo, la que garantiza que los administradores no puedan manipular las mayorías o los grupos de control de la sociedad. También defendieron en su día esa tesis, PANTALEÓN PRIETO, «Artículo 66», *Comentario,* op.cit., , pp. 38 a 41; RECALDE CASTELLS, A., «La desmaterialización de los valores privados en España (el sistema de anotaciones en cuenta)», *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, Vol. III, pp. 3093 a 3116, en p. 3108; SÁNCHEZ LINDE, M., «Legitimación formal para el voto del accionista en la sociedad anónima. Algunas reflexiones sobre el régimen documental, *Diario La Ley*, 13 de Octubre de 2008 (versión electrónica); y FLORES DOÑA, Mª S., «La intervención en la Junta General de personas no legitimadas y los supuestos de invalidez de votos o error en el cómputo de los mismos», en VVAA, *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada,* Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, Tomo I, pp. 441 a 473, en p. 451.

[190] Así, PERDICES HUETOS, *El libro registro,* op.cit., p. 73.

[191] Hacen referencia a ello RECALDE CASTELL, «Los efectos de la inscripción», op.cit., p. 739 y ALFARO ÁGUILA-REAL, *El libro registro de socios*, op.cit.

titular del correspondiente derecho real o gravamen, y está legitimado para el ejercicio de los derechos que le asisten frente a la sociedad que, a su vez, queda liberada si cumple con él. Si, por el contrario, cuenta con dichas pruebas, la sociedad podrá, siempre a su riesgo, negar el ejercicio de los derechos al titular inscrito y permitir dicho ejercicio a quien no figure inscrito en el libro registro, debiendo instar acto seguido su corrección. En el lado pasivo, la sociedad podrá reclamar al titular inscrito el cumplimiento de sus obligaciones sociales, si bien dicho titular podría probar que no es el verdadero accionista[192].

Por último, cabe señalar que del contenido del libro registro de socios de la limitada (modulado con la realidad extra registral que lo desvirtúe y que la sociedad, en su caso, esté dispuesta a asumir como prevalente conforme a lo señalado en el párrafo anterior) deriva la legitimación del socio para la asistencia a la junta general, sin que los estatutos puedan condicionar dicho derecho de asistencia a la titularidad de un número mínimo de

---

[192] Se alinean claramente en favor de la consideración de presunción *iuris tantum* del contenido del libro registro, entre otros, PERDICES HUETOS, *El libro registro,* op.cit., p. 73, para quien el reconocimiento por parte de la sociedad de legitimación, activa o pasiva, en términos no coincidentes con la inscripción en el libro registro es una consecuencia de la necesaria actuación de buena fe exigible a la sociedad, que impide a esta hacer valer el contenido del libro a sabiendas de su incorrección; ALONSO LEDESMA, C., «Acciones vinculadas y ejercicio de los derechos de socio», en *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés,* Cizur Menor, Aranzadi, 2010, pp. 219 a 235, en pp. 232 y 233; y MUÑOZ DELGADO, C., *Copropiedad de participaciones sociales y acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales,* Valencia, Tirant lo Blanch, 2018, p. 69.

También en esta misma línea, PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», op.cit., p. 4099, quienes admiten que en el caso de inscripción irregular en el libro registro por vicios del título, la sociedad pueda oponer al titular inscrito la excepción de irregularidad de su legitimación por ese motivo, instando al mismo tiempo la modificación de la inscripción *ex* artículo 38, segundo párrafo, de la Ley Hipotecaria.

Entre la jurisprudencia y la doctrina registral que se han manifestado en favor del carácter *iuris tantum* de la presunción derivada de la inscripción en el libro registro, cabe mencionar las STS de 14 de abril de 1992 y 24 de enero de 2002 y las RDGRN de 26 de noviembre de 2007, 4 de marzo de 2015 y 24 de enero de 2019.

Más matizada es la opinión de RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 104» y «Artículo 116», *Comentario,* op.cit., pp.1460 y ss. y 1606 y ss., quienes reconocen el carácter *iuris tantum* de la presunción derivada de la inscripción en el libro registro, pero consideran que este es el único medio de legitimación que asegura el cumplimiento liberatorio de la sociedad. Por ello, entienden que la sociedad actúa de buena fe y se libera si cumple frente al sujeto inscrito, incluso en el caso de que disponga de pruebas de que este no es el verdadero titular, dado que dichas pruebas pueden resultar luego ser falsas o insuficientes. Por ello, corresponde a quien invoque la legitimación solicitar su inscripción en el libro o su rectificación, incluso judicialmente, sin que la sociedad esté obligada a dirimir controversias entre los interesados. En todo caso, si la sociedad decide ignorar la legitimación resultante del libro registro, lo hará a su propio riesgo.

participaciones sociales ni a su legitimación anticipada, al contrario de lo que acontece en el caso de la sociedad anónima (artículo 179 LSC).

V.2.5.G) Conclusiones sobre la identificación de los accionistas en la sociedad de responsabilidad limitada: el cuestionable anonimato «ad extra» del socio en este tipo social que se deriva del libro registro

A lo largo de nuestra exposición sobre la sociedad de responsabilidad limitada hemos puesto de manifiesto los distintos aspectos de este tipo social que tienen incidencia en el régimen de la identificación de sus socios. Nos proponemos ahora presentar unas conclusiones de todo ello, que condensen el régimen legal aplicable al acceso a la identidad de los socios en este tipo social. A nuestro juicio, esta sistematización de la información ya ofrecida resulta de interés, al no existir en la sociedad de responsabilidad limitada un único régimen de acceso a la identidad de los socios, sino varios, en función de quien sea el interesado en averiguar dicha identidad y del momento y circunstancias en que la persona cuya identidad se busca conocer accedió a la condición de socio. En este sentido, la transparencia existente respecto de la identidad de los socios en este tipo social es menor que en las sociedades personalistas, en las que resulta posible averiguar dicha identidad a través del Registro Mercantil, pero no llega a alcanzar el nivel de opacidad que puede darse en la sociedad anónima, como veremos posteriormente, en el caso de que las acciones estén representadas mediante títulos al portador. Podría decirse que, también en esto, la sociedad limitada mantiene su carácter "híbrido", a mitad de camino entre las sociedades de capital y las personalistas.

Resumiendo lo dicho hasta ahora sobre el acceso a la identidad de los socios en la sociedad de responsabilidad limitada, es evidente, y común a todos los tipos sociales, como ya explicamos en su momento, que son públicos a través del Registro Mercantil los datos de identidad de sus socios fundadores. Como público es también, a través de dicho Registro, el acceso a la identidad del socio único, tal y como analizaremos posteriormente, y de los socios que suscriban participaciones sociales en operaciones de aumento de capital con creación de nuevas participaciones sociales o que vean amortizadas las suyas en las reducciones de capital que lleve a cabo la sociedad con devolución de aportaciones, siempre en este último caso que el socio en cuestión asuma la responsabilidad solidaria establecida en el artículo 331 LSC. Igualmente, podrá accederse de forma pública, a

través de la memoria de las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil, a la identidad de las sociedades (y sus sociedades dominantes) que ostenten más de un 10% de participación en el capital social de otra, siempre que hayan cumplido la obligación que les impone el artículo 155 LSC.

Algo más dudoso resulta confirmar el acceso a través del Registro Mercantil a la identidad de los socios separados o excluidos de la sociedad, dada la falta de claridad de las normas aplicables, aunque reiteramos aquí nuestra opinión favorable a que deba dejarse constancia de dicha identidad en el Registro Mercantil.

En el caso de las transmisiones derivativas y de la constitución de derechos reales sobre las participaciones sociales, sin embargo, no existe acceso público a la identidad de los socios, al no inscribirse dichos negocios jurídicos en el Registro Mercantil, excepto en el caso del socio único y de las sociedades que ostenten una participación superior al 10%, que aparecerán identificados en dicho Registro. En estos casos, el conocimiento de la identidad del nuevo socio o del titular del correspondiente derecho real está legalmente restringida a la sociedad y a los restantes socios, a través de la posibilidad de acceso de estos últimos (no así en el caso de los titulares de derechos reales sobre las participaciones sociales) al libro registro de socios, en los amplios términos ya examinados y que vienen a coincidir, como luego se verá, con el régimen establecido en el artículo 116.3 LSC en relación con el libro registro de acciones nominativas[193].

En cuanto a los terceros distintos de la sociedad y de los propios socios, y dejando al margen las obligaciones de información establecidas legalmente en favor de los órganos judiciales y administrativos, sólo podrán acceder a la información contenida en el libro registro de socios si recurren para ello al auxilio judicial, previa justificación de su necesidad, o si el examen del libro se admite como medio de prueba en un procedimiento civil, conforme a lo establecido en el artículo 327 LEC. Esto provoca, *de facto*, un

[193] Por el contrario, guarda silencio la LSC, sin embargo, sobre el derecho de los accionistas a acceder a la identidad de sus consocios cuando las acciones de la sociedad anónima no cotizada estén representadas mediante anotaciones en cuenta. Dicho derecho sí está reconocido en el artículo 497.2 LSC a los accionistas de sociedades cotizadas que, de forma individual o agrupada, ostenten más de un tres por ciento del capital social, aunque en términos más restringidos que los previstos en la LSC para la sociedad de responsabilidad limitada o para la anónima no cotizada con acciones nominativas.

anonimato del socio frente a terceros que casa mal con los tintes personalistas de la sociedad de responsabilidad limitada y que ha sido criticado doctrinalmente[194].

Compartimos dicho reproche que, además, se ha reforzado en los últimos años por considerar algunos autores que la falta de inscripción en el Registro Mercantil de la transmisión de participaciones sociales vulnera la obligación de hacer pública la identidad del denominado "titular real" de las sociedades mercantiles, tal y como exige la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo[195]. Para dar solución a este problema, la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprobaron los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación, incluyó un nuevo formulario en el que las sociedades que depositen sus cuentas anuales en el Registro Mercantil deben declarar su titular o titulares reales, incluyendo el detalle de las sociedades intervinientes en la

---

[194] Se mostraron muy críticos con que la LSRL 1995 mantuviera este régimen de opacidad frente a terceros de la identidad de los socios entrantes, instaurado por la Ley 19/1989, SEQUEIRA MARTÍN «Normas supletorias», op.cit., p. 456, que consideró incoherente dicha situación con la responsabilidad personal de los socios frente a la sociedad y frente a sus acreedores en el caso de aportaciones no dinerarias (artículo 21 LSRL 1995 y actual artículo 73 LSC). De hecho, señala este autor, en los ordenamientos suizo, alemán, francés y portugués se observa un agravamiento de la responsabilidad de los socios de la sociedad limitada con respecto a la de los accionistas de la anónima, resultando lógico que los terceros tengan acceso a la identidad de los socios para el caso de que deban hacer efectiva dicha responsabilidad.

En el mismo sentido, GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones sociales*, op.cit., pp. 305 y 306 y 517; y RUIZ PERIS, J. I., *Igualdad de trato en el derecho de sociedades*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2007, p. 181, quien destaca el perjuicio que esta situación puede provocar en terceros, a quienes se dificulta el ejercicio de acciones. También se muestra crítico a este respecto DÍAZ FRAILE, «El blanqueo de sociedades», op.cit., p. 100, al afirmar que nuestro legislador societario ha sido especialmente complaciente con el secreto societario en las sociedades limitadas.

[195] Así, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Publicidad registral de participaciones y «titularidades reales» a la vista de la directiva antiblanqueo», en *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, pp. 557 a 574; y en «Las funciones legitimadora », op.cit., (consultada versión digital).

De la misma opinión es DÍAZ FRAILE, J. Mª., «La identificación de los titulares reales de las sociedades en la Cuarta Directiva de prevención del blanqueo de capitales. El papel del Registro Mercantil», en *Revista Jurídica de Catalunya*, 2017, núm. 1, pp. 41 a 66, en pp. 52 a 56; así como en «La identificación de los titulares reales de las sociedades y el registro mercantil en el marco de la cuarta directiva de prevención del blanqueo de capitales», en *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, pp. 629 a 673; y en «El blanqueo de sociedades», op.cit., p. 102; y MASA, J. M., en «Situación de la legislación europea y española sobre la identificación del titular real de las personas jurídicas», en *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, pp. 613 a 628.

cadena de control, incluso si están domiciliadas en el extranjero[196]. La citada declaración no supone reimplantar el viejo sistema de la LSRL 1953, que obligaba a inscribir obligatoriamente en el Registro Mercantil la transmisión de las participaciones sociales, pero permite a los sujetos obligados por la normativa de prevención del blanqueo de capitales acceder a la información sobre el titular real de las sociedades mercantiles existente en el Registro Mercantil.

En nuestra opinión, además de la anterior, existen otras importantes razones que harían aconsejable el acceso público a la identidad de los socios en la sociedad de responsabilidad limitada, principalmente por razones de protección del crédito[197]. Ello encuentra justificación en el hecho de que, en la actualidad, los acreedores encuentran muy importantes obstáculos para el ejercicio de sus acciones contra los socios, ya deriven de deudas propias de estos o de la exigencia de responsabilidades establecidas en la propia LSC, como las derivadas del artículo 73 LSC, en relación con la realidad y valoración de las aportaciones no dinerarias, de las que no sólo responden los fundadores y los socios existentes en el momento de acordarse el aumento de capital, sino también los adquirentes de participaciones desembolsadas mediante aportaciones no dinerarias. En la práctica, el desconocimiento de la identidad de dichos adquirentes puede suponer, por lo tanto, que no les sea exigida la citada responsabilidad, con el consiguiente perjuicio para los acreedores[198].

---

[196] La citada Orden fue derogada por la Orden JUS/794/2021, de 22 de julio, sustituida a su vez por la Orden JUS/616/2022, de 30 de junio, actualmente vigente.

[197] A nuestro juicio, en las sociedades pequeñas y medianas los acreedores, sean de la sociedad o de los socios, tienen un interés legítimo y cualificado en conocer la identidad de estos últimos pues, tal y como señaló GONDRA ROMERO, «La posición», op.cit., p. 915, en esas sociedades (sean anónimas o limitadas), la concesión de crédito descansa en la capacidad crediticia de sus socios.

[198] Al desconocimiento por el acreedor de la existencia de participaciones sociales en el patrimonio del deudor, que se deriva del anonimato de este, se unen los obstáculos que en muchas ocasiones plantean los administradores sociales al embargo y posterior realización en vía de apremio de aquellas, por estar afectados frecuentemente por conflictos de interés en estas situaciones.

Se refiere a ello FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las funciones legitimadora», op.cit., (consultada versión digital), con las expresivas palabras de "… como ocurre a menudo, el administrador que lleva el libro suele

La opacidad de la identidad de los socios frente al exterior provoca, por lo tanto, un evidente desamparo de los acreedores, que es similar, tal y como analizamos en otro apartado de esta tesis, al que sufren los acreedores sociales que pretendan hacer efectiva frente al socio único la responsabilidad por deudas del artículo 14 LSC, en aquellos casos en los que su identidad no conste en el Registro Mercantil.

Para tratar de paliar esta situación, ya hace años que algún autor planteó la conveniencia de introducir algún sistema de publicidad oficial sobre la identidad de los socios en la sociedad limitada [199]. Compartimos plenamente esa idea y consideramos que, sin necesidad de volver a la obligatoriedad de la inscripción obligatoria de la transmisión de las participaciones sociales, generadora de cargas y costes innecesarios, debería valorarse la conveniencia de que las sociedades de responsabilidad limitada elaboren y remitan al Registro Mercantil, con ocasión del depósito de sus cuentas anuales, una lista con los datos de identidad de sus socios y las participaciones tituladas por cada uno de ellos. Esta solución ayudaría a resolver el problema al que se enfrentan los acreedores como

---

ser el propio embargado o persona puesta por el embargado, quien no colaborará precisamente en la anotación del embargo … en un libro que acaso ni se lleve o se oculte".

A este respecto, debe tenerse en cuenta que las sociedades mercantiles no se encuentran conectadas al denominado Punto Neutro Judicial, por lo que recae sobre el ejecutante en exclusiva la localización de participaciones sociales (o de acciones) propiedad del ejecutado sobre las que poder trabar el embargo, siendo este infructuoso en numerosos casos por la dificultad de realizar dicha localización. Ello causa, además, una discriminación respecto de las acciones cotizadas de las que pueda ser titular el deudor, que sí serán localizables a través del Punto Neutro Judicial por estar conectadas a él las entidades financieras depositarias de valores en anotaciones en cuenta.

El citado Punto Neutro Judicial fue creado mediante acuerdo del Pleno del Consejo General del Poder Judicial de 20 de febrero de 2002, como infraestructura o plataforma tecnológica que permite a los órganos judiciales interconectarse entre sí y consultar informaciones existentes en Administraciones públicas, colegios profesionales, entidades financieras o Registros públicos, al objeto de mejorar los tiempos de tramitación y la efectividad de los procedimientos judiciales. A tal efecto, el Consejo ha suscrito Convenios de Colaboración con dichas entidades, en los que se regula la forma de acceso a las bases de datos a su cargo cuya consulta resulte necesaria durante la tramitación de los procedimientos judiciales. Entre dichas entidades se encuentran, entre otras, la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, el Catastro, los Registros de la Propiedad y Mercantiles, el Registro Civil, la Policía Nacional, la Seguridad Social, el Servicio Público de Empleo Estatal, el Instituto Nacional de Estadística, el Colegio de Abogados de Madrid, la Dirección General de Tráfico y entidades financieras.

Una información actualizada sobre las finalidades y el contenido del Punto Neutro Judicial la ofrece FONT DE MORA RULLÁN, J., «¿Qué nos dice el punto neutro judicial? Averiguación domiciliaria y patrimonial», en *Actualidad Civil* nº 6 (2023) (consultada versión electrónica).

[199] ALONSO ESPINOSA, *Comentarios*, op.cit., p. 405.

consecuencia de la opacidad que rodea a la identidad de los socios en este tipo social. En paralelo, se mantendría la divulgación de los titulares reales en los términos previstos actualmente en la Orden JUS/616/2022, de 30 de junio, con la finalidad de contribuir a la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Por lo demás, la introducción de esta medida no supondría una carga excesiva para las sociedades limitadas, dado el reducido número de socios que tienen normalmente, ni tendría que suponer necesariamente una alteración del régimen actual del libro registro, que se mantendría como instrumento informativo y probatorio en las relaciones socio-sociedad, en los términos señalados anteriormente. Los administradores serían responsables de cualquier daño que la inclusión de datos inexactos en la lista pudiera causar a los socios y a los acreedores[200].

VI. La unipersonalidad de las sociedades de capital

VI.1 La incorporación de la unipersonalidad a nuestro Derecho de sociedades

El reconocimiento en nuestro Derecho de la sociedad unipersonal, tanto anónima como limitada, se produjo como consecuencia de la trasposición realizada por la LSRL 1995 de

---

[200] Esta propuesta se inspira en la publicación en el Registro Mercantil del listado anual de socios previsto en el ordenamiento inglés, en el que se compatibiliza la publicación de la lista anual de socios (o *Confirmation statetement*, regulada en el art. 853 de la *Companies Act 2006*) con la llevanza del registro interno de socios que toda compañía que haya emitido acciones no desmaterializadas en anotaciones en cuenta (*certified shares*) debe llevar (par. 113 de la *Companies Act 2006*).

También se prevé la publicación en el Registro Mercantil de una lista anual de socios en el derecho alemán (par. 40 de la *GmbHGesetz*), que están obligados a remitir los administradores y el notario que intervenga en un cambio de socios. Dicha lista goza de efectos legitimadores (par. 16 de la *GmbHGesetz*) y sustituyó al libro registro de socios tras la reforma legal operada en 2008. En el caso de que no se hayan producido cambios en la composición de los socios desde la lista anterior, es suficiente con presentar una declaración haciendo constar dicha circunstancia. Se establece la responsabilidad solidaria de los administradores que infrinjan dicho precepto por los perjuicios causados a los socios cuya participación hubiera cambiado y a los acreedores sociales.

Examina las principales características aplicables en materia de transparencia de las participaciones de las sociedades de responsabilidad limitada en Francia, Italia, Reino Unido y Alemania FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las funciones legitimadora», op.cit., (consultada versión digital).

Hacen referencia también al sistema alemán de listas, en los términos vigentes antes de la reforma de 2008 antes señalada, GALLEGO SÁNCHEZ, *Las participaciones sociales*, op.cit., p. 518; y PERDICES HUETOS, «La transmisión», op.cit., pp. 469, 478 y 479.

la Duodécima Directiva del Consejo, de 21 de diciembre de 1989 (89/667/CEE), en materia de derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único ("12ª Directiva")[201]. Con anterioridad a dicha trasposición, no obstante, doctrina y jurisprudencia lleaban ya años debatiendo sobre la admisibilidad de la sociedad de capital unipersonal en nuestro Derecho[202].

---

[201] La 12ª Directiva, tras diversas modificaciones, fue sustituida por la Directiva 2009/102/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, en materia de derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único.

Dicha sustitución no supuso ningún cambio relevante en el régimen de la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada establecido en la 12ª Directiva, en especial en lo relativo a la publicidad registral de la unipersonalidad y de la identidad del socio único, principales aspectos de la sociedad unipersonal a los efectos de la presente tesis. Por ello, en este trabajo se hará referencia a la 12ª Directiva, al contenerse en ella el régimen que se traspuso en su momento a nuestro ordenamiento jurídico, que coincide con el actualmente vigente en la LSC.

Por otra parte, el 9 de abril de 2014 la Comisión Europea presentó la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las sociedades unipersonales privadas de responsabilidad limitada (*Societas unius personae* – SUP), dirigida a la creación de un marco jurídico armonizado para el establecimiento de sociedades unipersonales. Su finalidad era reducir los costes de constitución de las pymes, estableciendo su obligatoria constitución *online*, y favorecer su actuación transfronteriza. A tal efecto, se crearía un nuevo subtipo armonizado de sociedad unipersonal de responsabilidad limitada, que coexistiría con las demás sociedades unipersonales ya existentes en los Estados miembros.

El artículo 3 de la Propuesta de Directiva establecía un régimen idéntico al previsto en la 12ª Directiva en relación con la publicidad registral de la unipersonalidad y de la identidad del socio único. Por ello, y por haber quedado abandonada la Propuesta de Directiva de la SUP poco tiempo después de iniciar su tramitación, nos limitamos a dejar constancia de ello en esta nota, sin hacer otra referencia a dicha Propuesta en las páginas siguientes.

[202] Ya la Exposición de Motivos de la LSA 1951 hizo alusión a la unipersonalidad sobrevenida, a la que no consideró causa de disolución, señalando que "la omisión, que a muchos parece inexplicable, de aquella causa de disolución que a simple vista viene impuesta por la naturaleza de la sociedad, como resultante del acuerdo de varias voluntades, y aun por la misma estructura de un organismo que presupone pluralidad de actividades, no es otra cosa sino un homenaje a la sinceridad de que todo legislador debe hacer gala cuando advierte un divorcio entre la realidad y el Derecho legislado; y la realidad es que, aun en los supuestos de reunión de acciones en una sola mano, que con harta facilidad puede eludirse mediante la interposición de verdaderos testaferros, no debe producirse la inmediata disolución de la sociedad, por lo menos mientras subsista la posibilidad de que la normalidad se produzca, restableciéndose la pluralidad de socios".

En coherencia con esta postura de cierta permisividad hacia la unipersonalidad sobrevenida, el Tribunal Supremo (sentencias de 3 de octubre, 19 de noviembre de 1955 y 19 de abril de 1960) y la Dirección General de los Registros y del Notariado (resoluciones de 11 de abril de 1945 y 22 de noviembre de 1957) establecieron que la unipersonalidad sobrevenida, si bien no era causa de disolución, suponía una situación transitoria en tanto subsistiera la posibilidad de restablecer la pluralidad de socios. Ante la falta de una referencia normativa al tiempo concreto durante el cual podía mantenerse la subsistencia de la sociedad devenida unipersonal, las decisiones jurisprudenciales se basaban en cada caso en la buena fe o el abuso del derecho como cláusulas generales que permitieran valorar la cuestión. Así lo señaló DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., «La 12ª Directiva del Consejo (89/667/CEE de 21 de diciembre de 1989) sobre la

En el Derecho comparado europeo, por su parte, hasta finales de los años sesenta del siglo pasado sólo Liechtenstein admitía la unipersonalidad originaria, excepción hecha de las sociedades de capital de participación pública. En cuanto a la sobrevenida, existía una separación entre los ordenamientos latinos (Francia, Bélgica y Luxemburgo), más reacios a admitirla, y los de influencia germánica (Alemania, Austria y Holanda), que la reconocían abiertamente. Ante esta diversidad normativa, las normas comunitarias anteriores a la 12ª Directiva establecieron consecuencias de la unipersonalidad (nulidad de la sociedad por intervenir en su constitución un número de socios fundadores inferior a dos -1ª Directiva de Sociedades, de 1968- o no disolución de pleno de derecho de la sociedad en caso de unipersonalidad sobrevenida o de descenso del número de socios por

---

Sociedad de responsabilidad limitada de socio único en el horizonte de la empresa individual de responsabilidad limitada», en *«Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena»*, Madrid, 1991, Civitas, pp. 241 a 289, en p.258.

Esto propició que para el sector mayoritario de la doctrina y la jurisprudencia españolas, la unipersonalidad sobrevenida fuera una situación anómala e irregular, tal y como señala RONCERO SÁNCHEZ, A., «La sociedad de capital unipersonal», en *«Derecho de sociedades de responsabilidad limitada»*, Madrid, 1996, Volumen II, McGraw-Hill, pp. 1123 a 1186, en p. 1125, donde se recoge abundante información bibliográfica al respecto.

En este escenario de ambigüedad, las RDGRN de 13 y 14 de noviembre de 1985 consideraron que, sin perjuicio de su falta de tipificación como causa de disolución, "resultaría difícil de justificar la existencia de una personalidad jurídica social distinta a la de sus componentes, cuando sólo se tratare de un solo socio, y de ahí que el Derecho comparado -con la excepción de Liechtenstein- no admita en el momento de su fundación sociedades con tales características". Por ello, en los supuestos de hecho de dichas resoluciones (aumento de capital acordado y suscrito íntegramente por el socio único), consideró la Dirección General que los acuerdos adoptados no debían inscribirse en el Registro Mercantil porque no tendían a reconstruir "la normal vida social, sino por el contrario pretende más bien perpetuar la situación existente mediante un aumento de capital social, sin dar entrada a nuevos socios en el ente….", pues, de lo contrario, "se sancionaría con su publicidad la existencia de patrimonios separados afectos a una determinada responsabilidad, en contravención con lo ordenado en el artículo 1.911 del Código Civil".

La RDGRN de 21 de junio de 1990, sin embargo, supuso un cambio de criterio del Centro Directivo, que pasó a admitir de forma expresa la unipersonalidad sobrevenida, sobre la base de que la pluralidad de socios era requerida en el acto fundacional pero no suponía condición de subsistencia del ente, que tras su constitución quedaba independizado de sus miembros. Para justificar su decisión favorable a la unipersonalidad sobrevenida, la Dirección General rebatió los argumentos tradicionales que se oponían a ella (carácter contractual de la sociedad, incompatibilidad entre sociedad unipersonal y personalidad jurídica del ente creado y antagonismo entre sociedad unipersonal y principio de responsabilidad patrimonial universal). A ello se unían otras consideraciones de orden práctico que también citó la resolución (facilitar la conservación de la empresa tras la muerte del empresario, simplificando el proceso hereditario, permitir al pequeño empresario concurrir al mercado en igualdad de condiciones con otros de mayor tamaño, facilitar la reorganización de empresas en el seno de grupos de sociedades, dificultad de combatir actuaciones en fraude de ley dirigidas a aparentar la no existencia de la unipersonalidad, etc…).

debajo del mínimo legal -2ª Directiva de Sociedades, de 1976-) únicamente cuando ello fuera compatible con el Derecho nacional aplicable en cada caso[203].

Si bien la orientación de la propuesta inicial de la 12ª Directiva era la de hacer posible la limitación de responsabilidad del empresario individual, facilitando así la actividad de las pequeñas y medianas empresas dentro de la Comunidad Europea, durante la tramitación de la norma se produjo un cambio de orientación propiciado por los países de influencia germánica, que lograron que la versión final de la Directiva reconociera de forma amplia la sociedad unipersonal, de forma que pudiera ser utilizada también para otros fines (utilización en grupos de sociedades, principalmente)[204].

Por este motivo, la redacción final de la 12ª Directiva no vinculó la sociedad unipersonal a su utilización por parte del empresario individual, aunque se dejó constancia expresa en los Considerandos de la norma de que ese era uno de sus objetivos. Igualmente, se permitió a los Estados miembros no incorporar a su normativa interna la sociedad

---

[203] Se refiere a todo ello ALONSO UREBA, A., «La sociedad unipersonal», en *«La reforma del Derecho español de sociedades de capital»*, Madrid, 1987, Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, y Notarial de Madrid, en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, pp. 217 a 280. En dicho trabajo, el autor analiza también las vinculaciones, tradicionalmente señaladas, entre sociedad unipersonal y fraude de ley y simulación, así como la doctrina del levantamiento del velo societario.

[204] Con objeto de hacer compatible el reconocimiento de la sociedad unipersonal por parte de la 12ª Directiva con las medidas previstas en algunas legislaciones de ascendencia francesa, que restringían la unipersonalidad para evitar que esta se utilizase con intenciones fraudulentas, el artículo 2.2 de la norma comunitaria facultó a los Estados miembros para el establecimiento de disposiciones especiales o sanciones en aquellos casos en los que una persona física fuera socio único de varias sociedades o una sociedad unipersonal o cualquier otra persona jurídica fuera socio único de una sociedad, si bien limitando dicha posibilidad hasta la promulgación de normas comunitarias que coordinasen los grupos de sociedades.

Un análisis más detallado de la situación existente, en relación con esta cuestión, en los países de influencia germánica y francesa puede verse en ALONSO UREBA, A., «La 12ª Directiva comunitaria en materia de Sociedades relativa a la sociedad de capital unipersonal y su incidencia en el Derecho, doctrina y jurisprudencia española, con particular consideración en la RDGRN de 21 de junio de 1990», en *«Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena»*, Madrid, 1991, Civitas, pp. 63 a 118, en p. 86; y en RONCERO SÁNCHEZ, «La sociedad», op.cit., pp. 1128 a 1130.

En el caso español, el legislador no hizo uso de la posibilidad contenida en el artículo 2.2, posiblemente por el deseo de posibilitar la utilización de sociedades unipersonales en el contexto de los grupos de sociedades, habiendo ido en esta materia "más allá de donde han llegado otros países, en los que el legislador ha sido menos «resuelto»". En este sentido, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. / DÍAZ MORENO, A., «Sociedad Unipersonal de responsabilidad limitada, en URÍA, R. / MENÉNDEZ, A. / OLIVENCIA, M. (Directores) *«Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles»*, Tomo XIV, Volumen 5º, Madrid, Civitas, 1999, p. 17.

unipersonal cuando su legislación contemplara, para los empresarios individuales, la posibilidad de constituir empresas cuya responsabilidad estuviera limitada al patrimonio afectado a una actividad determinada (artículo 7)[205]. Se ha señalado que esta posibilidad de opción legal consagra una concepción de la sociedad de capital como simple "instrumento técnico" de imputación de responsabilidad, en lugar de la tradicional noción de sociedad como conjunto de sujetos[206].

El carácter imperativo de la 12ª Directiva se limitaba a la sociedad de responsabilidad limitada (artículo 1), permitiendo la norma (artículo 2.1) tanto la unipersonalidad originaria como sobrevenida de dicho tipo social. No obstante, el artículo 6 establecía que cuando un Estado miembro decidiera admitir también la unipersonalidad de la sociedad anónima, resultaría obligado aplicar a esta el mismo régimen de la 12ª Directiva[207].

La LSRL 1995 recogió la trasposición de la 12ª Directiva en sus artículos 125 a 129, en los que se reguló el régimen aplicable a la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada. Con objeto de aplicar también el régimen de la unipersonalidad a la sociedad anónima, la propia LSRL 1995 modificó el artículo 14 de la LSA 1989, para recoger en él la posibilidad de su fundación por un solo socio. Adicionalmente, se introdujo un nuevo Capítulo XI en la LSA 1989, integrado por un único artículo 311, que declaraba aplicable a la sociedad anónima unipersonal el régimen establecido en la LSRL 1995 para la

---

[205] Señala IGLESIAS PRADA, J. L., «La sociedad unipersonal y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», en NIETO CAROL, U. (Coord.), *«La sociedad de responsabilidad limitada»*, Dykinson, Madrid, 1998, pp. 1029 a 1064, en p. 1034, que en el ámbito comunitario ha prevalecido la opción legislativa en favor de la fórmula societaria.

En el caso concreto de España, la figura del empresario individual de responsabilidad limitada ha carecido de regulación en nuestro Derecho hasta la entrada en vigor de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en cuyos artículos 7 a 11 se regula el Emprendedor de Responsabilidad Limitada.

[206] VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios*, op.cit., p. 78.

[207] A juicio de IGLESIAS PRADA, «La sociedad unipersonal», op.cit., p. 1051, la existencia de ámbitos funcionales comunes de la sociedad anónima y la de responsabilidad limitada hacía conveniente, desde el punto de vista pragmático, la aplicación de la unipersonalidad a ambos tipos sociales.

No resulta posible la sociedad comanditaria por acciones de carácter unipersonal, al requerir dicho tipo social la pluralidad de socios (colectivos y capitalistas), como señala MARTÍN ROMERO, J. C., «Artículo 12», en PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (Dir.), «Tratado de Sociedades de Capital», VVAA, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2017, consultada versión electrónica.

sociedad unipersonal de responsabilidad limitada. Por su parte, la Disposición transitoria Octava de la LSRL 1995 fijó un plazo que expiraba el 1 de enero de 1996 para que las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que, a su entrada en vigor, fueran unipersonales con arreglo a lo dispuesto en el artículo 125, presentaran en el Registro Mercantil una declaración suscrita por persona con facultad certificante y firma legitimada en la que se indicase la identidad del socio único[208].

En la actualidad, el régimen de la sociedad unipersonal, tanto originaria como sobrevenida, se encuentra en los artículos 12 a 17 LSC, aplicables tanto a la sociedad anónima como a la de responsabilidad limitada. No se trata de un subtipo de dichos tipos sociales, sino una situación en la que puede encontrarse la sociedad.

VI.2 Identificación del socio único y protección de terceros

Centrándonos en los aspectos de dicho régimen legal relacionados con la identidad del socio único, conviene señalar en primer lugar que nuestro legislador optó por una noción formal o *stricto sensu* de la unipersonalidad[209]. Quedan fuera de dicho concepto, por ello, aquellos casos en los que, existiendo formalmente más de un socio, uno de ellos es quien dirige la actuación de todos los demás (por ser su sociedad dominante, por ejemplo), situación a la que se alude habitualmente como "unipersonalidad material"[210]. No

[208] La extensión en España, no obligada por la 12ª Directiva, del régimen de la unipersonalidad a la sociedad anónima podría encontrarse, además de en el deseo de fomentar su utilización en el seno de los grupos de sociedades, en la inhabilidad de la sociedad limitada para obtener recursos en los mercados y en el hecho de que en ciertos sectores de actividad la forma social a adoptar debía ser necesariamente la de sociedad anónima. Así, JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario*, op.cit., p. 18.

[209] DIAZ MORENO, A., «Artículo 12», en «Comentario de la Ley de Sociedades de Capital», Cizur Menor, 2011, Civitas, pp. 258 y 259, destaca que el legislador ha basado la unipersonalidad en el dominio de las participaciones sociales o acciones y no en la facultad de ejercicio de los derechos de voto.

[210] Utiliza esa expresión MARTÍN ROMERO, J. C., «Artículo 12», op. citada, versión electrónica.

Cabe señalar que la opción del legislador español por la unipersonalidad formal fue deliberada, como lo demuestra el hecho de que durante la tramitación del Proyecto de Ley de la LSRL 1995 se eliminó el inciso final de su artículo 126, de acuerdo con el cual se considerarían propiedad del socio único las participaciones pertenecientes a sociedades de su mismo grupo.

obstante, el criterio de la unipersonalidad formal seguido por el legislador no es absoluto, al establecer el apartado b) del artículo 12 LSC que se considerarán propiedad del socio único las participaciones sociales o acciones que pertenezcan a la sociedad unipersonal (autocartera)[211].

La situación de unipersonalidad está sujeta a un régimen especial de transparencia informativa, con finalidad claramente protectora de los terceros que se relacionen con la sociedad unipersonal y cuyo fundamento sitúa la doctrina en el recelo con que el legislador se enfrentaba a esta figura. De ello se dejó constancia implícita en la Exposición de Motivos de la LSRL 1995, al afirmarse en ella que "ha parecido oportuno aclarar el régimen jurídico contenido en la Directiva, a la vez que introducir algunas otras normas con la finalidad fundamental de ampliar la protección de terceros"[212].

Señala GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Mª B., en *La sociedad unipersonal en el Derecho español*, La Ley, Las Rozas (Madrid), 2004, 100, que de haberse establecido como regla general una noción material o sustancial de la unipersonalidad, la regulación se acercaría algo más a la realidad del fenómeno, pero también sería mayor la inseguridad jurídica que habría generado, dada la gran casuística que puede darse en la práctica.

[211] Aclara RONCERO SÁNCHEZ, «La sociedad», op.cit., p. 1133, que no resultaba necesario acudir a esta ficción, dado que, conceptualmente, la sociedad no puede ser socio de sí misma, por lo que el hecho de que detente participaciones o acciones en autocartera no debe tomarse en consideración a efectos del cálculo del número de socios. Igualmente señala que estas participaciones se consideran "propiedad" del socio único a los únicos efectos de determinar que la sociedad es unipersonal, por lo que resultan de aplicación en todo caso las reglas establecidas en materia de autocartera.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *«Comentario …»,* pp. 59 y 60, consideran que la finalidad de la norma es dejar sentado que la dualidad formal de titulares de las participaciones o acciones (la sociedad, por un lado, y el socio, por otro) no puede evitar que se imponga en este caso concreto la realidad sustancial de la existencia de un único socio, con el consiguiente sometimiento a la disciplina de la unipersonalidad.

[212] En este sentido, SÁNCHEZ-CRESPO CASANOVA, A. J., Las sociedades unipersonales, en «La sociedad unipersonal y cuestiones registrales en el ámbito societario», Madrid, Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, núm. 3, Diciembre de 1996, pp. 7 a 35, en p. 25; en similar sentido, IGLESIAS PRADA, «La sociedad unipersonal», op.cit., p. 1057, señala que la transparencia informativa impuesta a la sociedad unipersonal persigue evitar que la opacidad se traduzca en una mayor inseguridad de los terceros.

La misma finalidad de proteger a los terceros se encuentra detrás de otras medidas legales adoptadas por nuestro legislador con ocasión de la trasposición de la 12ª Directiva, como por ejemplo la imposición de rigurosos requisitos formales a los contratos entre la sociedad unipersonal y el socio único (artículo 16 LSC). O la responsabilidad personal, ilimitada y solidaria del socio único, respecto de las deudas sociales contraídas durante el periodo de unipersonalidad, que establece el artículo 14 LSC, para el caso de que hayan transcurrido seis meses desde la adquisición de la unipersonalidad sin que esta circunstancia se hubiere inscrito en el Registro Mercantil.

El régimen de transparencia establecido en torno a la sociedad unipersonal se refiere, de una parte, a la propia sociedad, que debe hacer visible en el tráfico su condición de tal; y, por otro lado, también al socio único, cuya identidad debe hacerse pública, ya se trate de persona física o jurídica. Para cumplir con lo primero, la sociedad debe añadir a su denominación social la expresión "sociedad unipersonal", sin que ello conlleve la necesaria modificación de los estatutos sociales y, además, deberá hacer constar dicha condición en su documentación mercantil, incluyendo la correspondencia, notas de pedido y facturas, así como en todos los anuncios que haya de publicar por disposición legal o estatutaria (artículo 13.2 LSC)[213].

VI.3 La publicidad de la identidad del socio único

En relación con la identidad del socio único, ya el artículo 3 de la 12ª Directiva estableció que debía hacerse pública "ya sea en el expediente de la sociedad o inscribirse en el registro a que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 3 de la Directiva 68/151/CEE, ya sea transcribirse en un registro de la sociedad accesible al público". La doctrina justificó esta medida en que la sociedad con un único socio es el cauce o instrumento jurídico que permite a un empresario gestionar su empresa con el beneficio de la limitación de responsabilidad y este dato tendrá importancia para los terceros con los que la sociedad unipersonal se relacione[214].

La justificación última de estas medidas se encuentra, a juicio de JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario,* op.cit., p. 40, en el especial riesgo que la unipersonalidad puede generar a los terceros en el caso de que se produzca la confusión entre el patrimonio social y el del socio único.

[213] Es la llamada por la doctrina "publicidad comercial", cuyo incumplimiento carece de sanción en nuestra LSC. De acuerdo con ALONSO UREBA, «La 12ª Directiva», p. 87, esta publicidad comercial se contemplaba en la propuesta inicial de la 12ª Directiva pero fue excluida de su versión definitiva por la oposición de los países de influencia germánica, que no consideraban que la unipersonalidad fuera una situación anómala o irregular. Por ello, su inclusión en la LSRL 1995 generó las críticas de algunos autores, que consideraron dicha inclusión como un exceso por parte del legislador español. Se refieren a ello JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario*, op.cit., pp. 102 a 104.

[214] En ese sentido, DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., «La 12ª Directiva», op.cit., p.286.

En coherencia con la 12ª Directiva, el artículo 13.1 LSC dispone que la identidad del socio único deberá constar en el Registro Mercantil, tanto si la sociedad se constituye con carácter unipersonal (reiteración innecesaria de lo ya dispuesto en los artículos 22.1.a) LSC y 114 y 175 RRM), como en el caso de que el socio único haya pasado a ser propietario de todas las participaciones sociales o de todas las acciones con posterioridad a la constitución de la sociedad. Esta última situación, así como los supuestos de pérdida de la condición de unipersonal o de cambio del socio único como consecuencia de haberse transmitido alguna o todas las participaciones o acciones, se harán constar en escritura pública que se inscribirá en el Registro Mercantil, quedando constancia en dicho Registro de la identidad del socio único (artículo 13.1 LSC)[215].

Los artículos 174 y 203 RRM desarrollan, en relación con las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, respectivamente, lo dispuesto en el artículo 13.1 LSC. Ambos preceptos establecen que la correspondiente escritura pública será otorgada por quienes tengan la facultad de elevar a instrumento público los acuerdos sociales de conformidad con lo dispuesto en los artículos 108 y 109 del propio Reglamento (quienes tengan facultad para certificarlos, los administradores con poder de representación en caso de administración conjunta, así como cualquier miembro del órgano de administración o un

---

Existe alguna opinión doctrinal crítica con que la 12ª Directiva impusiera con carácter general la obligación de hacer pública la identidad del socio único, al tratarse de una medida que sólo tenía pleno sentido respecto de los países de la órbita francesa (Francia, Bélgica y Luxemburgo), cuyas legislaciones contemplaban las particularidades de régimen en relación con la unipersonalidad ya comentadas anteriormente. Así, ALONSO UREBA, «La 12ª Directiva», p. 86.

[215] El requisito legal de otorgamiento de escritura pública en estos casos ha sido objeto de crítica por parte de algunos autores, por distintas razones.

Así, NIETO CAROL, «Régimen», op.cit., pp. 474 a 478, criticó el encarecimiento y la mayor complejidad que se deriva del hecho de que no se pueda hacer constar la unipersonalidad en el Registro Mercantil sobre la base del propio documento público en el que se ha realizado la transmisión o, incluso, mediante declaración suscrita por persona con facultad certificante y firma legitimada en la que se identificara al socio único, como permitía la Disposición Transitoria 8ª de la LSRL 1995 respecto de las sociedades unipersonales preexistentes. También critica este autor que la declaración de unipersonalidad debiera realizarse mediante escritura pública, siendo su contenido más propio de un acta notarial, y que no pudiera realizarse mediante póliza intervenida por Corredor de Comercio, título este plenamente válido para la transmisión de las participaciones sociales.

A favor de la exigencia de escritura pública para la constancia registral de la adquisición y pérdida de la unipersonalidad, IGLESIAS PRADA, «La sociedad unipersonal», op.cit., p. 1060.

tercero que se encuentre debidamente facultado para ello), que deberán exhibir al Notario la correspondiente documentación justificativa de la declaración objeto de la escritura[216]. Algunos autores incluyen también al socio único entre las personas facultadas para realizar la declaración de unipersonalidad, a pesar del silencio de la ley a ese respecto, lo que le permitiría asegurarse de que no se ve afectado por la severa sanción del artículo 14 LSC[217].

También disponen los artículos 174 y 203 RRM que en la inscripción registral de la declaración de unipersonalidad se expresará necesariamente la identidad del socio único, así como la fecha y naturaleza del acto o negocio por el que se hubiese producido la adquisición o la pérdida del carácter unipersonal o el cambio de socio único[218]. Por su parte, los artículos 388.2 y 421.1 RRM disponen la necesaria comunicación por el Registrador al Registro Mercantil Central de la situación de unipersonalidad y de la identidad del socio único, con objeto de que tales circunstancias se publiquen en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

En todo caso, y tal y como ha señalado la doctrina, la inscripción en el Registro Mercantil de la unipersonalidad de la sociedad y de la identidad del socio único tienen carácter

---

[216] En concreto, indican dichos preceptos que se exhibirá al Notario, en el caso de la sociedad limitada, el libro-registro de socios, testimonio notarial del mismo en lo que fuera pertinente o certificación de su contenido; y en el caso de las anónimas, si las acciones son nominativas, se exhibirá al Notario el libro-registro de las acciones, testimonio notarial del mismo en lo que fuera pertinente o certificación de su contenido; si las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta, se incorporará a la escritura certificación expedida por la entidad encargada de la llevanza del registro contable; si las acciones son al portador, se exhibirán al Notario los títulos representativos de las mismas o los resguardos provisionales; y si no se hubiesen emitido los títulos o los resguardos, lo hará constar así el otorgante bajo su responsabilidad con exhibición del título de adquisición o transmisión.

[217] Así, entre otros, GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, *La sociedad unipersonal*, op.cit., pp. 209 y 210.

No comparten este criterio JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario*, op.cit., pp. 135 a 143, dada la literalidad de los artículos 174.1 y 203.1 RRM.

[218] La resolución de la DGRN de 3 de diciembre de 1999 admitió que se hicieran constar en el Registro Mercantil las declaraciones a que se refiere el actual artículo 13.1 LSC si las mismas constaban en la propia escritura de transmisión, sin necesidad en ese caso de otorgar una escritura pública específica para ello. Se exigirá en ese caso, lógicamente, que los administradores o el socio único concurran a la escritura de transmisión y que se cumplan con las formalidades previstas en los citados artículos 174 y 203 RRM.

meramente declarativo, por lo que su ausencia no impide la inscripción registral de decisiones posteriores del socio único[219].

VI.4 Sanción por incumplimiento de la obligación de hacer pública la identidad del socio único

Especialmente relevante es el régimen de responsabilidad del socio único establecido en el artículo 14 LSC, no aplicable a las sociedades públicas unipersonales, para el caso de que hayan transcurrido seis meses desde la adquisición de la unipersonalidad sin que esta circunstancia se hubiere inscrito en el Registro Mercantil. En ese caso, el socio único responderá personal, ilimitada y solidariamente de las deudas sociales contraídas durante el período de unipersonalidad. El párrafo 2 del artículo 14, por su parte, aclara que una vez inscrita la unipersonalidad el socio único no responderá de las deudas contraídas con posterioridad.

El citado precepto, inspirado en el Derecho italiano, ha sido objeto de críticas doctrinales, por establecer una sanción excesiva para el caso de falta de publicidad registral de la situación de unipersonalidad, máxime teniendo en cuenta que la 12ª Directiva no establecía ninguna sanción por incumplir la obligación de hacer constar la identidad del socio único en la forma prevista en su artículo 3[220]. Hubiera sido más lógico haber previsto un régimen sancionador administrativo, al modo del establecido en el caso de incumplimiento de las reglas sobre autocartera, tal y como contempla el Derecho inglés[221].

---

[219] Así, entre otros, GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, *La sociedad unipersonal*, op.cit., p. 206, y RONCERO SÁNCHEZ, «Artículo 13», en «Comentario de la Ley de Sociedades de Capital», GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 493 a 502, en p. 500.

[220] Advierte RONCERO SÁNCHEZ, «La sociedad», op.cit., pp. 1144 y 1145, de que el presupuesto de aplicación del artículo 2497 del Código Civil italiano (insolvencia de la sociedad), en el que se inspira la norma española, no ha sido tenido en cuenta por nuestro legislador, que ha configurado la responsabilidad del socio único como automática por el transcurso del citado plazo de seis meses.

[221] RONCERO SÁNCHEZ, «La sociedad», op.cit., p. 1147; y ALONSO UREBA, «La 12ª Directiva», op.cit., p. 86.

El primer comentario que suscita el artículo 14 LSC es que se impone al socio único una responsabilidad por el incumplimiento de una obligación que, de acuerdo con la LSC, se impone a los administradores (la inscripción en el Registro Mercantil de la unipersonalidad y de la identidad del socio único). Es cierto que, en condiciones normales, el socio único tendrá el control de la sociedad y, con ello, la capacidad de requerir al órgano de administración para que cumpla el mandato legal, pero no pueden descartarse situaciones en las que el derecho de voto y por tanto el control sobre los administradores corresponda a un tercero (usufructuario, acreedor pignoraticio, etc ….) distinto del socio único. Todo esto aboga en favor de que el socio único deba considerarse también legitimado para realizar la declaración de unipersonalidad y la identificación del socio único, como antes se mencionó.

Por lo demás, son numerosas las dudas interpretativas que plantea este precepto. Así, de su literalidad se deduce que la sanción que contiene no se aplica en el caso de cambio del socio único, al referirse únicamente a la falta de constancia registral de la situación de unipersonalidad y de la identidad del socio único. Ello sugiere, por absurdo que a nuestro juicio resulte, que el legislador no tutela realmente el interés de los acreedores en conocer la identidad de quien realmente ostenta la condición de socio único, al no resultar sancionada la falta de coincidencia entre la identidad de aquel y la publicada en el Registro Mercantil.

Por otro lado, parece que el precepto asume que el socio único es el mismo durante el periodo de seis meses previsto en la norma. Ello plantea la duda de qué ocurrirá en aquellos casos en los que existan uno o varios cambios de socio único durante dicho periodo. Del tenor literal del precepto se deduce que el plazo de seis meses debe computarse de forma ininterrumpida, por lo que no se interrumpirá por eventuales cambios de socio único durante su transcurso. En consecuencia, el único responsable de las deudas sociales será quien ostente la condición de socio único en la fecha en que venza el citado plazo de seis meses, por muy reciente que sea su adquisición.

En principio, la redacción del precepto parece dejar claro que la sanción se aplica incluso cuando el socio único pueda demostrar que los acreedores conocían la situación de unipersonalidad, a pesar de no constar inscrita en el Registro Mercantil, ya sea por

habérselo comunicado la propia sociedad o el socio único, por resultar así de la publicidad comercial del artículo 13.2 LSC o por cualquier otra fuente de conocimiento[222].

También surge la duda de quién será el responsable de las deudas sociales en el caso de que el cambio de socio único se produzca con posterioridad al plazo de seis meses previsto en la norma, sin que se hubiera hecho constar previamente en el Registro la unipersonalidad[223].

Y, finalmente, se ha destacado también el desamparo en que, en la mayoría de los casos, se encontrarán los acreedores sociales para hacer efectiva la responsabilidad por deudas establecida en el artículo 14 LSC. En primer lugar, porque en muchos casos no sabrán cuál fue el momento en el que la sociedad devino unipersonal, por lo que el acreedor ignorará si han transcurrido los seis meses que activan la responsabilidad del socio único; y en segundo término, porque el incumplimiento de la publicidad registral supondrá que los acreedores no sabrán contra quien dirigir su acción de exigencia de responsabilidad por las deudas sociales contraídas durante el periodo de unipersonalidad, lo que dificultará el ejercicio de sus acciones contra el socio único[224].

En resumen, la identidad del socio único de las sociedades unipersonales será accesible para los terceros a través del Registro Mercantil, bien desde el mismo momento de la constitución de la sociedad (unipersonalidad originaria) o bien dentro del plazo máximo de seis meses desde que devino unipersonal. No obstante, en relación con la unipersonalidad sobrevenida, la sanción prevista en el artículo 14 LSC para caso de

---

[222] MARTÍN ROMERO, «Artículo 12», op.cit, versión electrónica, califica lo dispuesto en el artículo 14 LSC como "levantamiento del velo" *ex lege*, criticando que, tal y como está formulado el precepto, ni siquiera cuando el socio pueda demostrar que los acreedores conocían la situación de unipersonalidad quedará eximido de responsabilidad.

[223] JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, *Comentario»*, op.cit., p. 270, consideran, aun cuando ello no derive de la literalidad de la norma, que en ese caso existiría una responsabilidad solidaria del socio único anterior y del actual respecto de las obligaciones sociales surgidas durante el periodo en que el primero fue propietario de todas las participaciones, mientras que el actual socio único solamente sería responsable por las deudas nacidas desde que adquirió la totalidad de las participaciones.

[224] Incide en estas cuestiones GINER GARCÍA, D., «Responsabilidad del socio único por incumplimiento del artículo 126.1 y Disposición transitoria octava de la Ley 2/95, ¿una regulación estéril?», en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 1 de febrero de 1996, núm. 231, pp. 1 a 3.

incumplimiento de la obligación legal de identificar al socio único tendrá dudosa eficacia práctica en algunos casos, por las razones expuestas.

CAPÍTULO SEGUNDO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA CON ACCIONES REPRESENTADAS POR MEDIO DE TÍTULOS

Preliminar

El régimen legal de la identificación de los socios de la sociedad anónima es mucho más complejo que el aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada, como consecuencia de las distintas formas de representación de las acciones que la sociedad puede adoptar, lo que provoca que en este tipo social existan distintos cauces legales para acceder a la identificación del accionista.

De hecho, incluso dentro del mismo sistema de representación de las acciones, ya sean títulos o anotaciones en cuenta, la identificación de los accionistas discurre por vías diferentes en función de si los títulos son nominativos o al portador o de si la sociedad con acciones anotadas es o no cotizada. En el caso de la cotizada, a su vez, el procedimiento de identificación es diferente en el caso de los accionistas propiamente dichos y de los beneficiarios finales.

Con objeto de dotar a nuestro estudio de una mejor ordenación y de mayor claridad a la hora de reflejar estas diferencias, hemos dividido la exposición de la identificación de los socios de la sociedad anónima en tres Capítulos separados, en función de la forma de representación de las acciones y, en el caso de la cotizada, de si la identificación se refiere a los accionistas o a los beneficiarios finales.

De esta forma, en el presente Capítulo, tras la exposición de algunos aspectos generales de la sociedad anónima que inciden en la identificación de sus accionistas, se desarrollará el régimen aplicable a esta cuando las acciones están representadas mediante títulos.

Por su parte, en el Capítulo Tercero se expondrán los aspectos del sistema español de anotaciones en cuenta que inciden en la identificación de los accionistas y el proceso a través del cual se identifica a los titulares de acciones registradas en dicho sistema.

Finalmente, en el Capítulo Cuarto abordaremos la identificación de los beneficiarios finales del artículo 497 bis LSC, cuyas características singulares justifican un estudio separado.

Como aclaración final, y dada la remisión que realiza el artículo 3.2 LSC, indicar que lo consignado en el presente Capítulo y en el Capítulo Tercero en relación con el régimen de las acciones de la sociedad anónima no cotizada resultará aplicable igualmente a la sociedad comanditaria por acciones.

I. Antecedentes históricos y elementos característicos

La sociedad anónima constituye el prototipo normativo de las sociedades de capital, aplicándose su disciplina en gran medida a la sociedad de responsabilidad limitada y a la sociedad comanditaria por acciones[225]. Se ha dicho de ella que constituye "un instrumento esencial para la economía de mercado y por lo tanto para el Derecho mercantil"[226]. Si bien esta afirmación es admitida actualmente sin ningún género de dudas, el camino que este tipo social hubo de recorrer hasta su configuración actual no estuvo exento de dificultades.

Ya en sus orígenes, que se suelen vincular al nacimiento de las denominadas compañías de comercio, coloniales o de Indias surgidas durante el siglo XVII en los Países Bajos y en Gran Bretaña para la explotación del comercio entre Europa y las Indias orientales y occidentales, la sociedad anónima se constituyó como un vehículo dirigido a la captación de recursos por parte de potenciales inversores, carente del carácter *intuitu personae*

[225] Se refiere a ello ESTEBAN VELASCO, G., en «Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de su regulación», *RdS*, 2 (1994), pp. 133 a 145, en p. 134.

[226] BERCOVITZ, A., «Federico de Castro y la Sociedad Anónima sesenta años después», en ROJO / CAMPUZANO (Coord.) *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2015, Tomo I, pp. 99 a 110, en p. 99.

propio de las sociedades personalistas preexistentes[227]. La propia denominación de "anónima" refleja dicho carácter impersonal[228].

La fundación de las compañías coloniales requería de una autorización administrativa (*octroi*), reservándose en muchos casos el Estado (o el propio Rey) una participación relevante en los beneficios u otros privilegios en la sociedad objeto de autorización, que quedaba en todo caso bajo la tutela y control del Estado[229]. La concesión de la citada

---

[227] GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades Anónimas,* op.cit., pp. 1 a 3, consideraba que las compañías coloniales eran el antecedente más plausible de la moderna sociedad anónima, si bien alude también a la opinión de algunos historiadores del Derecho que invocan precedentes de la sociedad anónima aún más remotos (la *Societas publicanorum romana*, las denominadas *Manoe* y determinados Bancos italianos y ciertas asociaciones cooperativas germánicas de los siglos XIV y XV).

En el mismo sentido, GARRIGUES, *Curso,* op.cit., p. 409, quien, sin perjuicio de decantarse por la opinión predominante, también cita como posible antecedente el de las asociaciones de acreedores del Estado existentes en algunas ciudades italianas medievales.

Por su parte, HIERRO ANIBARRO, S., *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, Tecnos, 1998, pp. 90 y ss., cita las denominadas "averías", entendidas como fondos destinados a costear los gastos de los convoyes o flotas que escoltaban a las naves con rumbo a las Indias para defenderlas frente a la piratería, como fórmula de participación del capital privado en el monopolio del comercio con dichos territorios. Estos fondos surgieron en el S. XVI ante a la falta de recursos públicos para asumir en exclusiva dicho monopolio y tenían una base contractual (el denominado "asiento de avería", por el que los particulares anticipaban dinero a la monarquía a cambio del derecho a recaudar los impuestos o a la explotación en exclusiva de un determinado negocio que no podía explotar el Estado por la citada falta de recursos). Dichos asientos, a juicio de HIERRO, constituyen el origen en nuestro país de la compañía de comercio.

[228] La propia denominación de "anónima" refleja dicho carácter impersonal, como puso de manifiesto GIRÓN TENA, «*Derecho de sociedades anónimas*», op.cit., p. 11, puesto que la personalidad de los socios no identifica a la compañía, al contrario de lo que acontece con las sociedades personalistas, en las que la denominación social debe incluir el nombre de al menos uno de los socios colectivos (artículos 126 y 146 del Código de Comercio).

Por su parte, RECALDE CASTELLS, A., «Artículo 52», en ARROYO / EMBID / GÓRRIZ, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, Tecnos, 2009, pp. 545 a 554, p. 548, considera que el origen de la denominación de "anónima" para designar a esta clase de compañías puede proceder de que, en algunos ordenamientos como el alemán, las acciones al portador constituían la forma natural de legitimación del socio.

[229] En referencia a la Real Compañía Guipuzcoana de Caracas, constituida en 1728 para comerciar con Venezuela, afirma FERNÁNDEZ DOMINGO, «La Real Compañía Guipuzcoana de Caracas», en ROJO, A. / CAMPUZANO, A.B. (Coord.), *ESTUDIOS JURÍDICOS EN MEMORIA DEL PROFESOR EMILIO BELTRÁN*, Valencia, Tirant lo Blanch, Tomo I, pp.. 111 a 132, pp. 128 y 129. que dicha compañía "no era sólo una empresa mercantil, sino una forma de ejercicio del poder real a través del control funcionarial y económico de sus accionistas".

autorización llevaba aparejado un monopolio de naturaleza comercial en favor de la sociedad para la explotación de los recursos existentes en el correspondiente territorio. Esta circunstancia hizo que también se conociera a las sociedades de comercio como "sociedad anónima privilegiada"[230].

Dada la magnitud de las empresas a desarrollar por estas sociedades y los consiguientes costes a asumir, resultaba imprescindible la obtención de cuantiosos recursos económicos dirigidos a su financiación, muy superiores a los que venían siendo habituales en las fórmulas sociales preexistentes, de muy pocos socios y de ámbito familiar en muchos casos. Además, la responsabilidad ilimitada de, al menos, uno de sus socios y su carácter personalista, restringían inevitablemente los negocios que dichas sociedades preexistentes podían acometer. Fue surgiendo así la necesidad de dotar a estas compañías de determinados atributos que las distinguieran de las previas sociedades personalistas, como la limitación de la responsabilidad de los socios aportantes por las deudas sociales, el establecimiento de un capital social permanente que no estuviera limitado a cada expedición y que fuera divisible para facilitar la obtención de las cantidades a invertir y la libre transmisibilidad de la posición de socio, a la que se aludía en aquella época con la denominación de "*puesto"* de socio, término este procedente, en el caso español, de los denominados "asientos de avería"[231].

Por su parte, GARRIGUES, J., «Problemas actuales de la sociedad anónima», en *Hacia un nuevo Derecho Mercantil,* Madrid, Tecnos, 1971, pp. 121 a 123, señala que la historia de la sociedad anónima nos muestra un claro paralelismo con las ideas y con los hechos políticos, naciendo en el siglo XVIII *"a imagen de la monarquía absoluta"* y existiendo una completa dependencia de la sociedad frente al Estado. Este autorizaba su constitución y situaba al frente de la sociedad a altos dignatarios de la estructura estatal. Las juntas generales, que en Francia llegó a presidir Luis XV, se convocaban por medio de ordenanzas reales y así se fijaban también los dividendos, se establecían nuevas aportaciones o se decretaba el cierre de los libros de la compañía. Así, en

[230] En este sentido, HIERRO ANIBARRO, p. 32.

Entre las compañías europeas de esta naturaleza se puede citar a la Compañía holandesa de las Indias Orientales (1602), la Compañía inglesa de las Indias Orientales (1612), la Compañía danesa de las Indias Orientales (1616), la Compañía holandesa de las Indias Occidentales (1621) y la Compañía francesa de las Indias Occidentales y Orientales (1664). En España, en 1728 se constituyó la Real Compañía Guipuzcoana de Caracas, en 1740 la Compañía de La Habana y en 1785 la Real Compañía de Filipinas.

[231] Señala MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., *Ensayo sobre la evolución actual de la Sociedad Anónima*, Madrid, Civitas, 1974, pp. 49 y 59, que de una responsabilidad ilimitada fundada en la gestión, típica de las sociedades personalistas, con la sociedad anónima se pasó a una responsabilidad limitada en función de los riesgos asumidos.

Dichos puestos fueron incorporados posteriormente a títulos transmisibles, abriéndose con ello el camino hacia la acción moderna[232]. En algunos casos, dichos títulos eran objeto de negociación en el ya entonces incipiente mercado bursátil, lo que dotaba de mayor liquidez a la inversión de los socios, facilitando con ello su entrada y salida de la sociedad sin que ello afectara a la continuidad de esta[233].

Existía ya en esa época un libro registro de partícipes y de los desembolsos efectuados por cada puesto, en el que se hacían constar igualmente sus ulteriores transmisiones. Todas las inscripciones o modificaciones en dicho libro debían ser realizadas por los administradores[234].

La revolución industrial iniciada en la segunda mitad del siglo XVIII hizo aún más necesaria la obtención de capitales destinados a la financiación de invenciones y desarrollos industriales y a la realización de grandes proyectos de obra pública. Para ello, se acometió la necesaria "generalización y privatización" del mecanismo de financiación de las antiguas compañías coloniales, a cuyo efecto se hicieron extensivos a cualquier empresa industrial o comercial los privilegios de la limitación de la responsabilidad de los socios y de la libre transmisibilidad de las acciones[235].

---

[232] GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas,* op.cit., p. 6.

[233] Se refiere a ello RAMOS GASCÓN, F. J., *Derecho de Sociedades y Economía Financiera,* Cizur Menor, Thomson Reuters, 2018, p. 31, quien alude a la primera Bolsa reconocida como tal, que se ubicó en Ámsterdam, si bien existían precedentes de instituciones similares en Amberes y Brujas.

De hecho, José de la Vega se refirió ya en 1688 a distintas clases de negocios realizados en aquella época en la Bolsa de Ámsterdam en relación con las acciones de la denominada "Compañía de las Indias Orientales". DE LA VEGA, J., *Confusión de confusiones,* Barcelona, Profit Editorial, 2009.

[234] HIERRO ANIBARRO, op. cit., p. 265.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., en «Las funciones legitimadora» op.cit., versión electrónica, señala que en la práctica de las compañías británicas y holandesas la llevanza del citado libro registro se inspiraba en la técnica contable de la partida doble, realizándose los correspondientes apuntes de cargo y abono en la cuenta abierta a cada partícipe.

[235] CORTÉS, L. J., «Sociedad y empresa anónimas», en VV.AA., *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Madrid, La Ley, 1994, Tomo I, pp. 563 a 577, en pp. 564 a 566.

Ya en el siglo XIX, la sociedad anónima evoluciona sobre la base del capitalismo liberal, siendo reconocida expresamente por el Código de Comercio francés de 1807, que la incluyó en su texto junto a las sociedades comanditaria y colectiva, criterio que adoptaron también los legisladores español, alemán e italiano[236]. A partir de ese momento, la sociedad anónima pasó a fundarse por voluntad de sus socios en lugar de por *octroi*, si bien se mantuvo la necesidad de autorización gubernativa, como medida de control de su legitimidad y de la conveniencia de su creación.

En España, el camino hacia la liberalización completa en la constitución de sociedades anónimas estuvo sujeto al convulso devenir político de nuestro país durante el siglo XIX[237]. Así, si bien el artículo 172 de la Constitución de 1812 restringió la autoridad real en la concesión de privilegios, en 1814 se volvió a restaurar el arbitrio del rey en la constitución de sociedades anónimas, manteniéndose vigente, con la excepción del Trienio Liberal, hasta la promulgación del Código de Comercio de 1829[238]. Frente a la autorización real, el nuevo Código exigió únicamente la aprobación de la escritura fundacional por los Tribunales de Comercio (artículo 293), salvo que la sociedad anónima hubiera de gozar de algún privilegio, en cuyo caso se mantenía la necesaria aprobación

---

Alude también a esta "privatización" de la sociedad anónima y a su extensión a empresas públicas y privadas GIRÓN TENA en *Derecho de Sociedades Anónimas*, pp. 6 y 14.

A juicio de VICENTE GELLA, Agustín, «La anónima del romanticismo a la hora presente», en VVAA Estudios *jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Madrid, Tecnos, 1971, Tomo II, pp. 449 a 477, en p. 456, algunas de las actividades económicas respecto de las cuales se consideró que la sociedad anónima era la fórmula jurídica más adecuada fueron los ferrocarriles, las empresas de navegación, las grandes fábricas, la banca y los seguros.

[236] HIERRO ANIBARRO, *op. cit.*, p. 44.

[237] GARRIGUES, *Curso*, op,cit., p. 412, alude al paralelismo que mantuvo la evolución de la sociedad anónima con las ideas y los hechos políticos, no sólo en España, sino en toda Europa.

Un análisis detallado de distintos desarrollos legislativos promulgados durante el siglo XIX en España en relación con la sociedad anónima nos lo ofrece MATILLA QUIZA, Mª J., «Debates parlamentarios y leyes sobre la asociación de capitales», *Revista de Estudios Políticos*, nº 93, julio-septiembre 1996, pp. 379 a 399.

[238] La novena restricción incluida en dicho precepto constitucional estableció que "No puede el Rey conceder privilegio exclusivo a persona ni corporación alguna".

del Rey (artículo 294)[239]. Por lo demás, el Código de 1829 sancionó expresamente la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales (artículo 278) y la división del capital social en acciones, que podían representarse para su circulación mediante "cédulas de crédito reconocido" (artículo 280). Se contempló también la posibilidad de que no llegaran a emitirse dichas cédulas, en cuyo caso se establecería "la propiedad de ellas por su inscripción en los libros de la compañía" (artículo 282).

La especulación bursátil y la crisis económica internacional que se extendió entre 1845 y 1847 propiciaron que el Ministerio de Fomento dictase la Real Orden de 9 de febrero de 1847, por la que se ordenó a los Tribunales de Comercio que suspendieran la autorización de nuevas sociedades anónimas hasta que se promulgara una ley sobre esta materia, lo que tuvo lugar mediante la Ley de 28 de enero de 1848, sobre compañías mercantiles por acciones[240]. En dicha norma se prohibía la constitución de compañías mercantiles cuyo capital, en todo o en parte, se dividiera en acciones, salvo que estuviera autorizada mediante una ley o un Real Decreto, no siendo posible en ningún caso la emisión de acciones al portador (artículo 15)[241].

Finalmente, siguiendo los pasos de la ley francesa de 1867, la Ley de 19 de octubre de 1869 eliminó la necesidad de autorización pública para la constitución de cualesquiera "asociaciones que tengan por objeto cualquier empresa industrial o de comercio" (artículo1), quedando sustituida dicha autorización por el sometimiento a unos requisitos legales imperativos, aplicables tanto a su fundación como a su estructura y

---

[239] La intervención de los Tribunales de Comercio pretendía garantizar la solidez patrimonial y moralidad del proyecto empresarial, de acuerdo con ESTEBAN VELASCO en «Sociedad anónima: principales aspectos», op.cit., p. 135.

En la misma línea, RAMOS GASCÓN, *Derecho de Sociedades,* op.cit., p. 40, que cita a su vez a RUBIO, considera que la facultad de examinar y aprobar las escrituras de establecimiento de las sociedades anónimas era una cautela que se adoptó al considerarse "peligrosa" la limitación de la responsabilidad de los socios. Los Tribunales de Comercio no ejercían un control similar al estatal, sino que realizaban un examen técnico sobre las circunstancias y la solvencia de la sociedad.

[240] El reglamento de la citada ley fue aprobado mediante Real Decreto de 17 de febrero de 1848.

[241] Se exigía una ley para la constitución de compañías cuyo objeto fuera el propio de los bancos de emisión y cajas subalternas de estos, la construcción de carreteras, canales de navegación y ferrocarriles, así como la de cualquier empresa que siendo de interés público pidiera algún privilegio exclusivo. Para el resto de las compañías por acciones se exigía autorización del gobierno mediante Real Decreto.

funcionamiento social, y bajo un control de legalidad y publicidad registral[242]. Se sustituyó, con ello, el *juicio de oportunidad* sobre la concreta sociedad anónima que se pretendía constituir por un *juicio de legalidad* en base a concretas disposiciones normativas. A partir de ese momento, la sociedad por acciones se convirtió en uno de los instrumentos predilectos del capitalismo, con el que allegar los ingentes recursos económicos necesarios para llevar a cabo las grandes empresas del siglo XIX, hasta el punto de ser calificada como "*máquina cosechadora de capitales*"[243].

Por su parte, el Código de Comercio de 1885 dedicó a esta forma social diecinueve de sus artículos (151 a 169), reduciendo aún más el ya escueto contenido normativo de este tipo social que se contenía en el anterior Código de 1829 (artículos 276 a 298), lo que provocó críticas doctrinales[244]. El nuevo Código se refirió a la sociedad anónima (artículo 122) como aquella sociedad en la que "formando el fondo común los asociados por partes o porciones ciertas, figuradas por acciones o de otra manera indubitada, encargan su manejo a mandatarios o administradores amovibles que representen a la Compañía bajo una

---

[242] En este sentido, URÍA / MENÉNDEZ / GARCÍA DE ENTERRÍA, «La sociedad anónima: principios fundamentales», en VV.AA., *Curso de Derecho Mercantil*, Cizur Menor, Cívitas, 2006, Tomo I, pp. 805 a 825, en p. 806.

[243] Así se refiere a ella GARRIGUES, «Problemas actuales», op.cit., pp. 125 y 126. En esa misma obra, GARRIGUES señala también que la progresiva supresión de controles públicos en la constitución de la sociedad anónima y la ausencia de responsabilidad personal de sus socios por las deudas sociales despertaron numerosas críticas en la época, del lado de los detractores del capitalismo.

Entre quienes mantuvieron una actitud crítica frente a este tipo social se encontraban ilustres juristas nacionales, como Federico DE CASTRO quien, según relata BERCOVITZ en «Federico de Castro y la Sociedad Anónima», op.cit., pp. 100 a 103, mantuvo su oposición a la sociedad anónima incluso en vísperas de la aprobación de la LSA 1951, cuando ya había transcurrido casi un siglo desde la supresión de la preceptiva aprobación por los Tribunales de Comercio. Y es que, según refiere Bercovitz, para DE CASTRO, este tipo social era un instrumento al servicio del capitalismo financiero "bajo el amplio y oscuro manto del Derecho mercantil", que no debería gozar de personalidad jurídica, pues esta solo debería otorgarse a sociedades que persiguieran fines supraindividuales y por tanto de interés público. Por ello, no debería permitirse que en virtud de una pura relación contractual entre particulares y con el fin de realizar actividades que sólo beneficiarían a estos, pudiera constituirse un ente con personalidad jurídica propia.

[244] En concreto, GARRIGUES, *Curso*, op.cit., p. 413, fue crítico con la forma en la que el legislador español interpretó el principio liberal ínsito en la ley francesa de 1867, acusando a nuestro Código de 1885, más que de liberal, de inhibicionista, lo que a juicio de este autor dio lugar a que surgieran las combinaciones más sorprendentes y vieran la luz estatutos de sociedades "con disposiciones extrañas y muchas veces inconciliables con la esencia de la s.a.".

La propia Exposición de Motivos de la LSA 1951 hizo referencia a esta cuestión, al afirmar que "los redactores de nuestro Código de Comercio creyeron que el mejor modo de respetar la libertad era ausentarse de la regulación de la sociedad anónima".

denominación apropiada al objeto o empresa a que destine sus fondos". Por lo demás, mantuvo el Código de 1885 los elementos tipológicos ya existentes en el anterior Código de ausencia de responsabilidad de los socios (artículo 153) y división del capital en acciones (artículo 151) u "otros títulos equivalentes" (artículo 160) y dotó a las acciones de un régimen legal más completo que el establecido en el anterior Código de 1829.

La regulación contenida en el Código de 1885 se mantuvo en vigor hasta la promulgación de la LSA 1951, que supuso la primera regulación completa de la sociedad anónima, tratando con ello, en palabras de su Exposición de Motivos, de "colmar una de las más acusadas lagunas legislativas que la obra codificadora del siglo XIX dejó en el marco de nuestras leyes mercantiles".

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1 de la LSA 1951, la sociedad anónima quedó configurada como una sociedad de capital cuyos rasgos más característicos, a efectos del presente trabajo, eran la existencia de un capital social dividido en acciones y la ausencia de responsabilidad personal de los socios por las deudas sociales[245]. No estableció la LSA 1951 una cifra de capital social mínima o máxima, limitándose a establecer que las sociedades que limitasen en cualquier forma la responsabilidad de sus socios y tuvieran un capital superior a cinco millones de pesetas, deberían revestir necesariamente la forma de sociedad anónima (artículo 4)[246]. Las acciones podrían ser al portador o nominativas,

---

[245] Cumplía también la sociedad anónima, tal y como quedó regulada por la LSA 1951, los otros dos elementos característicos de las sociedades de capital, esto es, la inexistencia de restricciones a la transmisibilidad de sus acciones salvo previsión estatutaria en contrario (artículo 46) y la existencia de una estructura corporativa, al regularse en la LSA 1951 la junta general y el órgano de administración, con funciones y competencias claramente separadas.

[246] Esta obligatoriedad de adoptar la forma de sociedad anónima era coherente con la cifra máxima de capital de cinco millones de pesetas que se establecería en la LSRL 1953 y a cuya futura promulgación se aludía en la Exposición de Motivos de la LSA 1951. Se aplicaba, con ello, el llamado "criterio dimensional" entre ambos tipos sociales, bien que sólo "por arriba", dado que respecto de ninguno de ellos se estableció una cifra mínima de capital social. En este sentido, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «El problema tipológico», op.cit., p. 39, quien alude a la finalidad del legislador de que cada una de estas formas sociales satisficiera las necesidades del tráfico en función del volumen económico de la empresa.

En cuanto a la ausencia de capital mínimo en la anónima, su justificación fue un tanto chocante. Así, la Exposición de Motivos de la LSA 1951, tras indicar que el legislador había querido reservar la forma de anónima para empresas de gran envergadura económica, añadió que "…deseando respetar, por otra parte,

pero debían revestir necesariamente esta última forma mientras no estuviera completamente desembolsado su importe o cuando lo exigieran disposiciones especiales (artículo 34).

La Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, introdujo modificaciones muy relevantes en la LSA 1951. Así, se eliminó la obligatoriedad de adoptar este tipo social por parte de aquellas sociedades que limitasen en cualquier forma la responsabilidad de sus socios y tuvieran un capital superior a cinco millones de pesetas (artículo 4) y se estableció una cifra mínima de capital social de 10.000.000 de pesetas. En relación con las acciones, se introdujo la posibilidad de representarlas por medio de anotaciones en cuenta y se estableció una regulación mucho más exhaustiva de su documentación y transmisión, incluidas las restricciones a su libre transmisibilidad, materias estas que abordaremos más adelante y que se habían regulado de forma incompleta en la LSA 1951.

El siguiente hito normativo en la historia de la sociedad anónima lo constituyó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre ("LSA 1989"), dictado al amparo de la disposición final primera de la Ley 19/1989 y que derogó la anterior LSA 1951. Ni la LSA 1989 ni la LSC, que la sustituyó en 2010, dado su carácter de textos refundidos, supusieron en su respectiva fecha de promulgación alteraciones sustanciales en los elementos tipológicos de la sociedad anónima ni en el régimen de la identificación y del cambio de socios en este tipo social, sin perjuicio de llevar a cabo modificaciones puntuales en estas materias que comentaremos posteriormente al analizar cada uno de dichos aspectos.

---

el uso arraigado en algunas regiones españolas de fundar sociedades anónimas de tipo familiar para negocios modestos, no ha querido fijar un límite mínimo de capital a la sociedad anónima….".

Ello provocó críticas doctrinales por la indefinición del legislador. Así, OTERO LASTRES, J.M., «La reforma de la legislación sobre sociedades: sociedad anónima y sociedad de responsabilidad limitada», en VV.AA, «¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada», Madrid, Civitas, 1992, pp. 17 a 42, en p. 23.

II. Principios configuradores de la sociedad anónima con incidencia en la identificación de los accionistas

Algunos de los elementos tipológicos o principios configuradores de la sociedad anónima, perfilados a lo largo de su evolución histórica, tienen una incidencia relevante en la identificación de los accionistas. En concreto, cabe atribuir dicha condición a la limitación de la responsabilidad de los socios, a la división del capital social en acciones y a la libre transmisibilidad de estas.

Como ya se señaló en el apartado III del Capítulo Primero, es precisamente la limitación de responsabilidad del socio en las sociedades de capital la razón por la que el legislador, consciente de la limitación de riesgo de la inversión en la sociedad, facilita la transmisión de la condición de socio. El caso extremo en este aspecto es, precisamente, el de la sociedad anónima, en la que, salvo previsión estatutaria en contrario, la condición de accionista es libremente transmisible, sin necesidad de aprobación alguna por parte de la sociedad o de los demás socios, al contrario de lo que acontece en las sociedades personalistas y en la de responsabilidad limitada[247].

La aplicación conjunta de estos principios distingue a la sociedad anónima de los otros tipos de sociedades de capital. Así, en la sociedad comanditaria por acciones la limitación de responsabilidad no resulta aplicable al socio o socios administradores, beneficiando sólo a los socios comanditarios. Por lo que se refiere a la sociedad de responsabilidad limitada, si bien ninguno de sus socios responde por las deudas sociales, el capital se divide en participaciones sociales, más cercanas en cuanto a su naturaleza jurídica a las partes o cuotas de socio de las sociedades personalistas que a las acciones de la sociedad

[247] A la división del capital en acciones y a la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales alude expresamente el apartado 3 del artículo 1 de la LSC al referirse a la sociedad anónima.

En cuanto a la libre transmisión de la posición de socio, salvo decisión en contrario de los propios socios, guarda relación con el carácter "impersonal" que la doctrina ha atribuido a la sociedad anónima, entendido como la falta de consideración a la personalidad del socio y a su aportación laboral o profesional a la sociedad, al ser lo verdaderamente relevante en la anónima la aportación económica del socio, frente a lo acontecido en las sociedades personalistas que la precedieron. Hasta tal punto es así, que GARRIGUES *Curso*, op.cit., p. 417, llegó a hablar del carácter fungible de los socios, en tanto que pueden ser "sustituibles unos por otros, sin que por ello sufra la constitución de la sociedad.

anónima. Por ello, su transmisión no es libre, salvo en muy limitadas circunstancias establecidas en la ley.

Al contrario que en la sociedad de responsabilidad limitada, en la sociedad anónima no existe un único régimen aplicable a la identificación del accionista. A ello contribuyen, principalmente, dos factores. El primero de ellos, que desarrollaremos más adelante, está vinculado a la forma de representación de las acciones que hayan elegido los socios, dentro de las posibilidades permitidas por la LSC. Y el segundo guarda relación con lo que la doctrina ha dado en llamar la "polivalencia funcional" de la sociedad anónima, esto es, la capacidad de este tipo social para adaptarse a los distintos tipos o modelos de empresa, a la que ya hicimos alguna referencia en el apartado III del Capítulo Primero.

Y es que, si bien el origen de la sociedad anónima aparece vinculado a la financiación de los grandes proyectos y obras antes comentados, facilitando la atracción del ahorro privado mediante aportaciones en muchos casos de mínima cuantía, la evolución posterior de este tipo social demuestra que la sociedad anónima fue acogiendo en su seno otras empresas más modestas. El hecho de ser, hasta la aparición de la sociedad de responsabilidad limitada, la única forma social mercantil que limitaba la responsabilidad de los socios sin necesidad, entonces, de estar dotada de una cifra de capital social mínimo, favoreció la utilización de la forma de anónima para muchas pequeñas y medianas empresas[248]. A ello contribuyó también la flexibilidad en la aplicación de numerosos aspectos de su regulación, lo que permitió adaptar el tipo social a empresas de distintos tamaños, introduciendo elementos personalistas en la estructura y organización

[248] Es recurrente la mención en nuestra doctrina a esta "polivalencia funcional" de la sociedad anónima, pudiéndose citar, entre otros autores que se han referido a ella, a ROJO, «La sociedad anónima», op.cit., p. 14; POLO DIEZ, A., «La concurrencia y selección de los tipos sociales en la reforma de las sociedades de capital», en VVAA, *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 155 a 180, en p. 166; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, «Algunas reflexiones», op.cit., p. 255: y ESTEBAN VELASCO en «Sociedad anónima: principales aspectos», op.cit., pp. 135 a 140.

de la sociedad (prestaciones accesorias, restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, etc ….)[249].

Se ha producido, por lo tanto, una disociación entre el tipo social definido en los textos reguladores de la sociedad anónima (sociedad capitalista y abierta, con posibilidad de apelación al ahorro mediante el ofrecimiento público de sus acciones y con libre transmisibilidad de estas), y el uso que en la práctica se ha dado a este tipo social[250]. Ello no obsta a que, en determinados casos, el legislador imponga la forma de sociedad anónima para el desarrollo de determinadas actividades, en muchos casos pertenecientes a sectores en los que existe algún tipo de intervención administrativa[251].

Como consecuencia de esta polivalencia de la sociedad anónima, la doctrina estableció la ya clásica clasificación entre los subtipos de anónimas cerradas, anónimas abiertas y anónimas bursátiles o cotizadas, en todas las cuales concurren los elementos tipológicos

---

[249] FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «El problema tipológico», op.cit., p. 38, señala que en la práctica mercantil actual, buena parte de los elementos individualizadores de la sociedad de responsabilidad limitada tienen también cabida en una sociedad anónima flexible.

Por ello, y a pesar de que el alto grado de difusión inicial de la sociedad anónima ha ido decreciendo con el tiempo en favor de la sociedad de responsabilidad limitada, con menores requerimientos de capital y más adecuada para nuestras pequeñas y medianas empresas, el reducido capital social mínimo actual de la anónima hace que esté aún presente en muchas de nuestras pequeñas y medianas empresas.

[250] GIRÓN TENA, *«Derecho de sociedades anónimas»*, pp. 16 y 17, se refería a ello como "utilizaciones de la anónima que han significado una desviación de la finalidad inicial de la misma y que plantean problemas a veces difíciles de resolver", señalando que en esos casos la anónima venía "realmente grande".

La misma idea la refleja VELASCO SAN PEDRO, L. A., «Sociedad de Responsabilidad Limitada», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, ALONSO LEDESMA, C. (Dir.), Iustel, Madrid, 2006, p. 1140 a 1147, en p. 1146, cuando afirma, respecto de la relación entre anónima y limitada, que el Derecho español presenta aquí un problema de modelos societarios.

[251] En concreto, la forma de anónima se exige en el ámbito financiero respecto de algunas entidades. Es el caso de los bancos y de las compañías aseguradoras, cuyas respectivas regulaciones exigen que adopten la forma de sociedad anónima (respectivamente, artículo 4 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y artículo 27 de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras).

En cuanto a las empresas de servicios de inversión, hasta la entrada en vigor del Real decreto-ley 14/2018, que traspuso la Directiva 2014/65/UE de 15 de mayo de 2014 (MIFID II), a nuestro ordenamiento jurídico, debían constituirse también necesariamente como sociedades anónimas. En la actualidad, el artículo 20.1.b) del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, permite que puedan constituirse como sociedades de responsabilidad limitada o anónima, debiendo adoptar sus acciones carácter nominativo.

antes señalados, pero que presentan evidentes diferencias entre sí en relación con la identificación de los accionistas[252].

Así, en la anónima cerrada los socios querrán asegurarse el control del acceso de nuevos miembros, normalmente antes de que se produzca su ingreso, por lo que establecerán las pertinentes restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que, aunque posibles en este tipo social, no podrán hacer prácticamente intransmisible la acción (artículo 123.2 LSC).

Frente a ello, en las anónimas abiertas y en las cotizadas, el hecho de que el accionista tenga más la consideración de "inversor" que de auténtico socio provocará que los fundadores no estén tan preocupados por realizar un control previo del acceso a la compañía, por lo que la transmisión de las acciones será libre[253]. En consecuencia, el conocimiento por parte de la sociedad de la identidad de los nuevos accionistas será posterior a su incorporación a la sociedad. Ello no significa que carezcan de interés en

---

[252] Tras la consolidación en nuestro Derecho de la sociedad de responsabilidad limitada y a la vista de las posibilidades de utilización de dicho tipo social también en empresas de gran tamaño, los tres subtipos citados se vienen predicando de las sociedades de capital en general, por lo que se habla en la actualidad de sociedades de capital cerradas, abiertas y gran sociedad de capital bursátil o cotizada.

Entre los muchos autores que han incidido en la conveniencia de estructurar los actuales tipos sociales capitalistas en torno a los citados subtipos podemos citar a GIRÓN TENA, en «Las reformas varias», op.cit. p. 924; GONDRA, «La posición», op.cit., p. 918; POLO DIEZ, A., «La concurrencia», op.cit., pp. 179 y 180; MENENDEZ MENÉNDEZ, «Algunas reflexiones», op.cit., pp. 253 y 254; y VIERA GONZÁLEZ, A.J., en *Las sociedades de capital cerradas. Un problema de relaciones entre los Tipos SA y SRL*, Monografía núm. 18 de la *Rd*S, Cizur Menor, Aranzadi, 2002. En la pág. 37 de dicha obra, VIERA atribuye la citada división tripartita al profesor ASCARELLI en su obra *Tipologia delle società per azioni e disciplina giuridica*, publicada en la Rivista delle Societá en 1959.

Por su parte, BERCOVITZ, «Federico de Castro y la Sociedad Anónima», op.cit., pp. 106 y 107, se refiere al interés que podría tener la unificación del régimen de la anónima no cotizada con el de la sociedad de responsabilidad limitada, habida cuenta del carácter realmente cerrado en la práctica de ambas, al ser muy difícil transmitir las acciones o participaciones sociales a terceros ajenos a la sociedad. Se reduciría en tal caso la citada división tripartita a otra en la que las sociedades de capital quedarían clasificadas en cotizadas y no cotizadas.

El apartado IV de la Exposición de Motivos de la LSC abunda en esa misma idea, al señalar que, a futuro, más que por el tipo social elegido, "la distinción esencial radicaría en tener o no la condición de sociedad cotizada".

[253] La libre transmisibilidad es forzosa en el caso de las sociedades cotizadas, al prohibir las reglas de admisión a negociación de las acciones en los mercados de valores la existencia de restricciones a su libre transmisibilidad.

conocer la identidad de los nuevos socios, pues dicho conocimiento, además de resultar necesario a efectos de determinar su legitimación frente a la sociedad, es importante para preservar el control societario, aspecto este de vital importancia en las sociedades abiertas y, especialmente, en las cotizadas.

Por lo tanto, el régimen de la identificación de los accionistas en la sociedad anónima es plural, dependiendo del subtipo social de que se trate, de la forma de representación de las acciones y, en el caso de la representación mediante títulos, de la forma en que estos designen a su titular. Ello contrasta con el régimen unívoco aplicable a las sociedades personalistas, en las que los socios deben consentir de forma anticipada la entrada y salida de cualquiera de ellos, y con el de las sociedades de responsabilidad limitada, más cercano al aplicable a las sociedades personalistas que al de las anónimas y comanditarias por acciones.

En los siguientes apartados nos referiremos al régimen de identificación de los accionistas en las sociedades anónimas que representan sus acciones mediante títulos, dejando para Capítulos posteriores las particularidades de la identificación de los accionistas en el sistema de anotaciones en cuenta y en las sociedades bursátiles.

III. La relevancia de la acción en la identificación de los socios de la anónima

La doctrina es unánime al reconocer que la principal característica tipológica de la sociedad anónima, que la separa de la sociedad de responsabilidad limitada, es la división del capital social en acciones, característica esta que aparece recogida en la generalidad de los ordenamientos jurídicos que regulan este tipo social[254]. De hecho, se ha destacado que la denominación de "sociedad anónima" se mantuvo en la LSA 1951 por respeto a la tradición mercantilista, aunque bien podía haberse adoptado la de "sociedad por

[254] Por todos, GARRIGUES *Curso*, op.cit., pp. 417 y 450; ESTEBAN VELASCO, «Sociedad anónima: principales aspectos», op.cit., p. 134; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J. L., «Acciones nominativas y acciones al portador», en VVAA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, Civitas, 1994, Tomo II, Vol. 1, pp. 523 a 639, en p. 525; RECALDE CASTELLS, «Artículo 52», op.cit., p. 553; y VAQUERIZO, «Artículo 1», op.cit., p 189.

acciones", que fue la denominación que se dio a este tipo social en otros países, como Alemania (*Aktiengesellschaft*) e Italia (*Società per azzioni*)[255].

La acción, como elemento configurador de la sociedad anónima, ha estado presente en este tipo social desde sus orígenes, con la finalidad de intentar atraer a amplios colectivos de inversores a la empresa, mediante la aportación por su parte de cantidades reducidas y sin asunción de responsabilidad por las deudas sociales. Así, en nuestro país, y sin perjuicio del precedente histórico que sin duda representa la división en puestos de los asientos de avería y de las compañías coloniales, a que hicimos referencia anteriormente, la división del capital social en acciones estuvo ya presente en el Código de Comercio de 1829 (artículo 265.3º), estableciendo su artículo 280 que dichas acciones podían representarse para su circulación mediante "cédulas de crédito reconocido". Por su parte, el Código de 1885 dispuso que el capital social de las sociedades anónimas podría estar representado "en acciones o de otra manera indubitada" (artículo 122) o "por acciones u otros títulos equivalentes" (artículo 160)[256]. Posteriormente, tanto la LSA 1951 como la LSA 1989 y la LSC han mantenido la división del capital social en acciones, consolidando la posición de la acción como elemento central de la sociedad anónima.

Se debatió en el pasado sobre si la acción y la participación social de la sociedad de responsabilidad limitada compartían una misma naturaleza jurídica, sin perjuicio de la posibilidad de incorporación cartular de la primera, que no resulta posible en la

---

[255] GARRIGUES *Curso,* op.cit., p. 417 y 450; y GARRIGUES / URÍA, *Comentario,* op.cit., p. 113.

La doctrina sitúa el origen del término "acción" en la época de las sociedades coloniales. Así, para GASPERONI, N., *Las acciones de las sociedades mercantiles*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1950, p. 6, la palabra acción fue usada por primera vez en Holanda a comienzos del siglo XVI para designar una fracción del capital social de dichas compañías.

Igual origen le atribuye GARRIGUES, *Curso,* op.cit, pág. 410, aunque sitúa temporalmente el uso del término en el año 1606 y señala (p. 451) que, en sentido etimológico, esta palabra hace alusión a la acción, es decir, al derecho que el socio tiene contra la sociedad, fundamentalmente en relación con la participación en los beneficios sociales. También sitúa la aparición de la acción en 1606 DE EIZAGUIRRE, J. Mª., *Derecho de los títulos-valores,* Madrid, Civitas, 2003, p.5.

[256] Para SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La acción y los derechos del accionista», en URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles,* Madrid, Civitas, 1994, Tomo IV, p. 15, las referencias a "otra manera indubitada" y a "otros títulos equivalentes" en los artículos 122 y 160 del Código de Comercio de 1885 se debió a la influencia sobre nuestro legislador del Derecho italiano, en el que existían sociedades anónimas cuyas participaciones sociales se representaban en acciones y otras en cuotas.

participación social, y de su diferente régimen legal de transmisión, salvo en el caso de las acciones no representadas, cuya transmisión se regía (y se sigue rigiendo en la actualidad) por las mismas reglas de derecho común aplicables a la transmisión de las participaciones sociales[257].

En la actualidad, existe consenso en cuanto a que la naturaleza jurídica de la acción y de la participación social es sustancialmente la misma[258]. Ambas confieren a su titular la condición de socio y están sometidas a las mismas reglas de indivisibilidad y acumulabilidad (artículo 90 LSC), atribuyendo en ambos casos al socio los derechos reconocidos en la propia LSC y en los estatutos sociales (artículo 91 LSC)[259]. Ni siquiera

[257] En parte, dicha discusión sobre la naturaleza jurídica de la acción y de la participación social estaba influida por el hecho de que la LSRL 1995 carecía de un precepto similar al artículo 48.2 de la LSA 1989 (y anterior artículo 39 LSA 1951), en el que se enumeraban los derechos inherentes a la condición de accionista. Frente a ello, la LSRL 1995 establecía los derechos del socio en artículos dispersos a lo largo de su texto, cuya sistematización se defería al intérprete, en palabras de EIZAGUIRRE, J. Mª, «La condición de socio de la SRL», en RODRÍGUEZ ARTIGAS / ALONSO UREBA / GARCÍA VILLAVERDE / VELASCO SAN PEDRO / FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA / ESTEBAN VELASCO (Coord.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, McGraw-Hill, 1996, Tomo II, pp. 305 a 331, en p. 312.

[258] Por todos, VÉRGEZ, «Artículo 5», en URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA (Dir.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, Civitas, 1999, Tomo XIV, Volumen 1º A, p. 130; VAQUERIZO, «Artículo 1», op.cit., pp. 189 y 190; y VALPUESTA, «Artículos 90 a 92», en *Comentarios*, op.cit., p. 223. En contra, en relación con la LSRL 1995, GARRIDO DE PALMA, *La Sociedad*, op.cit., pp. 69 y 70, quien entendía que no se era socio de la sociedad limitada por ser titular de participaciones sociales, sino por ser parte, de forma originaria o derivativa, del contrato social.

[259] Tanto las participaciones sociales como las acciones pueden atribuir diversidad de derechos a los socios, con la particularidad de que, en el caso de las acciones, las que presenten el mismo contenido de derechos constituirán una clase. Las clases podrán estar a su vez subdivididas en series, cuyas acciones deberán tener el mismo valor nominal (artículo 94 LSC).

La RDGRN de 13 de diciembre de 2006 admitió también la posibilidad de crear participaciones sociales de distinto valor nominal o desiguales en su contenido de derechos, así como la creación de series o clases de participaciones, dado el amplio margen que la ley reconoce a la autonomía de la voluntad en la sociedad de responsabilidad limitada. La resolución aclaró, no obstante, que ello no implicaría la aplicación de un sistema de tutela de minorías como el previsto en la sociedad anónima, al ser otras las medidas tuitivas aplicables en el caso de la sociedad limitada.

Como ejemplo de los distintos sistemas de protección de las minorías a que se refería la citada resolución, puede citarse como ejemplo la forma en la que reacciona la LSC ante la modificación de los estatutos sociales que afecte a determinados socios (votación separada entre clases o categorías de acciones del artículo 293 LSC vs. la necesidad de aceptación individual por los socios afectados en el caso de la limitada, conforme establece el artículo 292 LSC).

la posibilidad de representación documental de las acciones supone un elemento que distinga la naturaleza jurídica de ambas[260].

A pesar de la similar naturaleza jurídica entre la acción y la participación social, es evidente que subsisten algunas diferencias entre ellas, siendo la más significativa, a juicio de la doctrina, la vocación esencialmente circulatoria de la acción, a la que haremos referencia más adelante por su estrecha relación con la identificación de los accionistas[261]. Dicha característica se erige en auténtico principio configurador de la sociedad anónima, a pesar de que, como se ha puesto de manifiesto, el derecho a la transmisión de la condición de accionista no se menciona expresamente en el artículo 93 LSC cuando enumera los derechos integrantes de la posición de socio[262].

IV. La identificación de los accionistas en la adquisición originaria de acciones

En la sociedad anónima, los supuestos de adquisición originaria de acciones y de pérdida de la condición de socio por causa distinta a su transmisión a un nuevo accionista son los mismos ya examinados en el apartado V.2.1. del Capítulo Primero en relación con la sociedad de responsabilidad limitada.

Como comentario previo, cabe señalar que, frente al régimen aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada, en el caso de la sociedad anónima se reducen los casos en los que, en esta clase de operaciones societarias, el legislador establece la responsabilidad individual de los socios frente a la sociedad y frente a terceros, al considerarse esta una solución menos adecuada para las sociedades abiertas, de las que la anónima representa el arquetipo, que verían afectada negativamente la circulación de sus acciones con la

---

[260] En este sentido, VÉRGEZ, «Artículo 26», op.cit., p. 22; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 106» *Comentario*, op.cit., p. 1474, quienes inciden en la semejante naturaleza jurídica de la acción y de la participación social, sin perjuicio del distinto régimen jurídico al que se somete su transmisión.

[261] Por todos, BROSETA PONT, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, Tecnos, 1984, p. 18; y GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., pp. 538 y ss.

[262] GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, Comares, 1991, p. 291.

aplicación de esta medida[263]. Por ello, el número de supuestos en los que la ley establece el acceso público a la identidad del accionista afectado en estas operaciones es más reducido que en la sociedad de responsabilidad limitada.

Comenzando con la constitución de la sociedad anónima, cuando esta se lleve a cabo mediante el procedimiento de fundación simultánea no existe ninguna diferencia entre ambos tipos sociales en cuanto a la identificación de los socios en el acto constitutivo de la sociedad, al aplicarse en ambos casos el artículo 22 LSC. Dicho precepto establece que en la escritura constitutiva se deberá hacer constar la identidad de los socios, exigencia que el artículo 114.1.1ª RRM reitera expresamente en relación con la sociedad anónima[264].

En el caso de fundación sucesiva, no se inscribirán en el Registro Mercantil los datos de identidad de los suscriptores de las acciones incluidos en la lista a que se refiere el artículo 44.2 LSC, al disponer el artículo 114.1.1ª RRM que sólo se hará constar en la inscripción registral la identidad de los promotores y de las personas que otorguen la escritura fundacional. No obstante, la identidad de los suscriptores sí figurará en la certificación a incorporar a la escritura de constitución, junto con el número y numeración de las acciones que se les atribuyan, la cuantía de su desembolso y las aportaciones dinerarias o no dinerarias efectuadas (artículo 130 RRM). Entendemos que la razón por la que no se hace constar la identidad de los suscriptores en el Registro Mercantil es el elevado número de estos que puede existir, por lo que el criterio adoptado por el legislador es similar al seguido en relación con los accionistas suscriptores del aumento de capital en las

---

[263] Se refiere a ello SÁNCHEZ RUS, H., *El capital social. Presente y futuro*, Cizur Menor, Aranzadi, 2012, en pp. 489 y siguientes, quien alude al incremento de los costes de transacción que, de aplicarse más generalmente provocaría el necesario análisis de la solvencia de los socios.

La razón de fondo para ello es la dificultad, en la práctica, de establecer la responsabilidad individual de los socios cuando existe un amplio colectivo de estos y, por eso, en sede de sociedades anónimas esa técnica sólo puede tener aplicaciones muy concretas, citando a estos efectos los supuestos de los artículos 30, 54, 77.1, 85.1 y 135 LSC, en los que, a juicio de dicho autor, tanto el contenido de la responsabilidad como los sujetos a los que afecta están bien delimitados en la ley.

[264] No existen diferencias entre ambos tipos sociales en cuanto a los datos concretos que conforman la "identidad de los socios", que en el caso de la anónima son también los consignados en los artículos 156 y siguientes del Reglamento Notarial y 38 RRM, a los que hicimos referencia en el apartado 1.1.

sociedades cotizadas, cuya identidad es conocida por la sociedad pero no se hace constar tampoco en el Registro[265].

En el caso del aumento de capital con emisión de nuevas acciones, el artículo 314 LSC establece que en las sociedades anónimas no cotizadas (así como en las de responsabilidad limitada, como vimos anteriormente) en la escritura de ejecución del aumento se haga constar la identidad de las personas a las que se hayan adjudicado las nuevas acciones, junto con su numeración y la circunstancia de haberse hecho constar su titularidad en el libro registro de acciones nominativas[266]. En cuanto a la justificación del precepto, a los motivos ya señalados en relación con la sociedad limitada (responsabilidad en relación con las aportaciones no dinerarias *ex* artículos 63 a 66 y 73 LSC y control de que no se ha vulnerado la prohibición establecida en el artículo 34 LSC), se une, a juicio de algún autor, el deseo del legislador de establecer un incentivo para la inscripción temprana en el libro registro de las nuevas acciones nominativas emitidas[267].

El citado artículo 314 LSC es aplicable cualquiera que sea la forma de representación de las acciones, sin perjuicio de que la mención a incluir en la escritura justificando que se han hecho constar las nuevas acciones en el libro registro sólo sea exigible en el caso de

---

[265] En cualquier caso, el ordenamiento jurídico establece mecanismos de información sobre la identidad de los suscriptores tanto en el caso de la fundación sucesiva de sociedad anónima como en los aumentos de capital de las cotizadas, en favor de la administración tributaria y otros organismos y autoridades públicas, incluida la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuya intervención es preceptiva en estas operaciones cuando se realice una oferta pública de suscripción o venta de acciones o se vaya a solicitar su admisión a negociación.

[266] El artículo 314 LSC tiene su antecedente en el artículo 78.1 LSRL 1995, del que se diferencia únicamente por resultar aplicable, además de a las sociedad de responsabilidad limitada, a las sociedades anónimas no cotizadas.

Por ello, para BLANCO SARALEGUI, J. M., «Artículo 314», en GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, pp. 4283 a 4290, en p. 4287, debe entenderse que el artículo 314 LSC ha modificado tácitamente, respecto de las sociedades anónimas no cotizadas, los artículos 166 y 169 RRM, que no recogen la necesidad de que en la escritura de aumento y en su inscripción registral figuren la identificación de los adjudicatarios de las nuevas acciones, así como su numeración y la circunstancia de haberse hecho constar su titularidad en el libro registro de acciones nominativas.

Para SÁNCHEZ RUS, H., *El capital social*, op.cit., p. 490, en este precepto el legislador parece asumir la inexistencia de sociedades anónimas no cotizadas de estructura abierta y con un elevado número de accionistas, a las que podría resultar complicado cumplir con la revelación de la identidad de los accionistas a los que se adjudiquen acciones en un aumento de capital.

[267] CASTELLANO, «Artículo 314», op.cit., pp. 2324 y 2325.

que las acciones estén representadas mediante títulos nominativos[268]. Al igual que en el caso de la sociedad de responsabilidad limitada, a efectos de la consignación de la identidad de los socios adjudicatarios en los términos exigidos por el artículo 314 LSC, es irrelevante que las nuevas acciones sean suscritas por los accionistas preexistentes en base a los derechos de asignación gratuita o de preferencia o por nuevos accionistas que se incorporen a la sociedad.

En materia de dividendos pasivos, tanto derivados de la constitución de la sociedad como de posteriores aumentos de capital, el artículo 135.2 RRM dispone expresamente que en la inscripción registral de sus desembolsos no será necesario hacer constar la identidad de quienes los hayan realizado, salvo que no se hayan satisfecho en dinero.

Por lo que respecta a la reducción de capital en la sociedad anónima, ni la LSC ni el RRM efectúan mención alguna a que en la escritura de reducción de capital o en su inscripción registral se deba mencionar la identidad de los accionistas afectados por la operación. En este sentido, el artículo 172 del Reglamento exige que en la inscripción registral se haga constar la "identificación de las acciones que se amorticen o, en su caso, la indicación de la disminución del valor nominal experimentado por las acciones", sin aludir a la identidad de los accionistas afectados por la reducción. La justificación de ello, a nuestro juicio, estriba en la ausencia de responsabilidad de los accionistas por las deudas sociales anteriores a la reducción, al contrario de lo que acontece en las sociedades de responsabilidad limitada, lo que hace innecesaria su identificación frente a terceros[269].

En el caso de la separación y exclusión de socios, nuestra conclusión es la misma ya expuesta en relación con la sociedad de responsabilidad limitada, esto es, la necesaria identificación, en todo caso, de los accionistas afectados en la escritura que documente la operación y en su inscripción registral. Así lo establecen los artículos 358.1 y 359 LSC y 221 y 222 RRM, ya citados en relación con la sociedad de responsabilidad limitada. De

---

[268] En el caso de que las nuevas acciones sean al portador, CASTELLANO, M. J., «Artículo 314», op.cit., p. 2325, hace hincapié en que la sociedad tendrá acceso a los datos de los adjudicatarios al requerirse para su suscripción la intervención de fedatario público o de sociedad o agencia de valores o entidad de crédito, conforme exige el artículo 11.5 LMV 2023).

[269] Frente al triple mecanismo de protección de los acreedores establecido en los artículos 331 a 333 LSC respecto de la sociedad de responsabilidad limitada, en la anónima el único sistema de protección de los acreedores sociales previsto en la LSC es su derecho de oposición, regulado en los artículos 334 a 337.

hecho, en el caso de la anónima esta conclusión es más fácil de alcanzar, al no resultar aplicable lo dispuesto en el artículo 357 LSC, que se refiere únicamente a los socios de la sociedad de responsabilidad limitada. No surge, por lo tanto, en la anónima la duda de si, en el caso de la separación o exclusión de socios, la responsabilidad de los salientes por las deudas sociales anteriores es eludible a través del derecho estatutario de oposición de acreedores del artículo 333 LSC o de la dotación de la reserva del artículo 332 LSC, al tratarse de mecanismos alternativos a dicha responsabilidad del socio saliente que no operan en la sociedad anónima.

Finalmente, en cuanto a la liquidación de la sociedad anónima, resultan de aplicación los mismos preceptos señalados en el caso de las sociedades limitadas (artículos 395 LSC y 247.4 RRM), que exigen que en la correspondiente escritura pública de liquidación conste la identidad de los accionistas, junto con el valor de la cuota de liquidación que hubiera correspondido a cada uno. La finalidad de dicha divulgación de la identidad del accionista es también en este caso dejar establecida la legitimación pasiva en relación con eventuales acciones de reclamación del pasivo sobrevenido (artículo 399 LSC) o de repetición entre socios (artículo 1145 del Código Civil). Igualmente, es de utilidad también en el caso de la sociedad anónima dejar constancia de la identidad de los socios en la escritura y en su inscripción registral en aquellos casos en los que estos no hayan percibido cuota de liquidación, para facilitar las operaciones de liquidación suplementaria en el caso de activo sobrevenido.

No obstante, en la liquidación de la sociedad anónima se plantea una peculiaridad respecto de la limitada, en el caso de que las acciones sean al portador y el socio no se haya presentado a percibir su cuota de liquidación. En ese caso, la sociedad no podrá hacer constar su identidad en la relación de socios a incluir en la escritura de extinción, procediendo a la consignación del importe correspondiente en la Caja General de Depósitos (artículo 394.2 LSC). En este caso, no previsto expresamente en la normativa aplicable, los liquidadores deberían hacer constar en la escritura de extinción la relación

de las acciones por cuya cuota de liquidación se ha realizado ingreso en la Caja General de Depósito, junto con el resguardo de dicho ingreso[270].

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, y comparando el régimen aplicable en la sociedad limitada y en la anónima a las operaciones de adquisición originaria de la condición de socio y de pérdida de dicha condición por causa distinta de su transmisión a terceros, llegamos a la conclusión de que el acceso público a la identidad de los socios afectados en estos casos es algo más restringido en la sociedad anónima que en la de responsabilidad limitada.

En concreto, las diferencias entre ambos tipos sociales se centran en dos supuestos: en primer término, en la reducción de capital, al no hacerse pública en ningún caso la identidad de los accionistas afectados, lo que contrasta con la necesaria identificación de los socios de la sociedad de responsabilidad limitada en la reducción de capital con restitución de aportaciones, salvo en los casos en los que se haya previsto estatutariamente el derecho de oposición de acreedores (artículo 333 LSC) o dotado la reserva prevista en el artículo 332 del mismo texto legal; y en segundo lugar, en la liquidación de la sociedad anónima con acciones al portador, ante la imposibilidad de hacer pública la identidad de los accionistas que no se hayan presentado a percibir su cuota de liquidación, que ni siquiera será conocida por la propia sociedad.

V. La identificación de los accionistas en la adquisición derivativa de acciones

De los tres aspectos clásicos que conforman el estudio de la acción (parte del capital, conjunto de derechos y título, aunque actualmente sería más apropiado utilizar en lugar de "título" el término "valor mobiliario", al que alude el artículo 92 LSC), nos corresponde centrar nuestro estudio en el último de ellos, por la íntima conexión existente

[270] Alude a ello MARTÍNEZ FLÓREZ, A., «Artículo 395», *Comentario,* op.cit., p. 5478, quien considera que en este caso los acreedores sobrevenidos podrían exigir el pago de su crédito a la Caja General de Depósitos con cargo a la cantidad depositada, al amparo del artículo 399.1 LSC. En el caso de que el acreedor sobrevenido reclame el cobro después de que el accionista haya percibido su cuota de liquidación con cargo al depósito efectuado en la Caja General de Depósitos, dicha autora considera que dicha Caja podrá facilitar los datos de identificación del accionista al acreedor sobrevenido que lo solicite. En todo caso, concluye MARTÍNEZ FLÓREZ, sería conveniente que se pudiera hacer constar en el Registro Mercantil la identidad de los socios que cobraron su cuota de liquidación de la Caja General de Depósitos, facilitando así su conocimiento.

entre la forma de representación de las acciones y la identificación de los accionistas[271]. Por ello, en las próximas páginas se analizan los sistemas de representación de las acciones previstos en nuestro Derecho y la forma de designación del accionista en cada caso y, en conexión con ello, el respectivo régimen aplicable a la transmisión de las acciones y a la legitimación del socio frente a la sociedad.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 92.1 LSC, las acciones podrán estar representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta, teniendo en uno y otro caso la consideración de valores mobiliarios[272]. Con ello, la ley quiere significar que en ambos casos las acciones no se someten a las normas relativas al ejercicio y circulación de derechos incorporales del Derecho común, sino a las reglas especiales aplicables a los títulos-valores o a las anotaciones en cuenta, según sea la forma de representación adoptada en cada caso[273].

En principio, la LSC permite que los socios elijan la forma de representación de las acciones, salvo en el caso de las sociedades cotizadas (artículo 496.1 LSC), cuyas acciones deberán representarse obligatoriamente mediante anotaciones en cuenta. Esta misma exigencia es aplicable a los demás valores negociables admitidos a negociación

---

[271] Para FONT I RIBAS, «Régimen de legitimación», op.cit., p. 1348, la expresión "valor mobiliario" debe entenderse, en el contexto del actual artículo 92 LSC, como sinónima de la "titulo-valor emitido en masa".

[272] La LMV 2023 contempla en su artículo 6 la posibilidad de que los valores negociables puedan representarse por medio de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos. A tal efecto, dicha norma modificó el artículo 23.d) LSC con objeto de que en los estatutos sociales se pudiera incluir también la posibilidad de representar las acciones, además de mediante títulos o anotaciones en cuenta, mediante dichos sistemas.

Sin embargo, no se modificó al mismo tiempo el artículo 92 LSC, que mantiene su redacción anterior, por lo que dicho precepto sigue haciendo referencia únicamente a los títulos y a las anotaciones en cuenta como formas de representación de las acciones. Tampoco se modificó el artículo 496.1 LSC para incluir esta nueva forma de representación de las acciones en las sociedades cotizadas.

[273] En ese sentido, RECALDE, «Artículo 51», en ARROYO / EMBID / GÓRRIZ, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, Tecnos, 2009, pp. 533 a 545, en p. 538.

En su día, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación de la posición de socio», en VVAA *Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, Civitas, 1991, Tomo I, pp. 307 a 344, en p. 311, consideró que a las dos formas de representación de la acción previstas entonces en el artículo 51 LSA 1989 (actual artículo 92.1 LSC) de títulos y anotaciones en cuenta, habría de añadirse, en relación con las acciones nominativas cuyos títulos no se hubieran emitido, su representación mediante los correspondientes asientos del libro registro de esta clase de acciones y en base a las certificaciones a expedir de su contenido conforme al apartado 5 del artículo 55 LSA 1989 (actual artículo 116.5 LSC).

en centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación, conforme a lo establecido en el artículo 6.2 LMV 2023 y en el artículo 66.3 del R.D. 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado).

La opción elegida por los socios respecto de la forma de representación de las acciones se hará constar en los estatutos, que deberán también mencionar si los títulos de las acciones son nominativos o al portador (artículos 23 LSC y 122.2 RRM). Como consecuencia de ello, el cambio en la forma de representación de las acciones supondrá una modificación estatutaria que deberá cumplir los especiales requisitos establecidos en la LSC (artículos 285 y siguientes)[274].

A pesar del silencio de la LSC a este respecto, nada impide que una parte de las acciones esté representada mediante títulos y el resto mediante anotaciones en cuenta o sistemas basados en tecnología de registros distribuidos, siempre que se respete la exigencia de que estas últimas formas de representación se apliquen a todos los valores integrados en una misma emisión (artículos 6.1 LMV 2023 y 5.1 del R.D. 814/2023)[275].

---

[274] La reversibilidad de la representación de los valores, tanto de los representados mediante títulos como por medio de anotaciones en cuenta, está contemplada en los artículos 6.3 LMV 2023 y 6 y 7 del R. D. 814/2023.

[275] Alude a la compatibilidad, en una misma sociedad, de títulos y de anotaciones en cuenta VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 312.

En cuanto a qué debe entenderse por "emisión", ni la LMV 2023 ni el R.D. 814/2023 establecen definición alguna. Sí lo hacía el artículo 4.2 del R. D. 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, que entendía por emisión "cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión, y por atribuir a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones".

Respecto del requisito de la homogeneidad exigible a los valores integrados en una misma emisión, no se requería una plena identidad entre ellos, pues de acuerdo con el apartado 3 del citado artículo 4, la homogeneidad no se vería afectada "por la eventual existencia de diferencias entre ellos en lo relativo a su importe unitario; fechas de puesta en circulación, de entrega material o de fijación de precios; procedimientos de colocación, incluida la existencia de tramos o bloques destinados a categorías específicas de inversores; o cualesquiera otros aspectos de naturaleza accesoria. En particular, la homogeneidad no

Como expondremos en las páginas siguientes, la distinta forma de representación de las acciones y, en el caso de la representación mediante títulos, la manera en la que estos designen a su titular, determina el régimen aplicable a la transmisión de la condición de socio, así como a la legitimación del accionista y a su identificación.

VI. La identificación del accionista en las acciones representadas mediante títulos: la acción como título-valor

La incorporación de la acción a un título y la facilidad de transmisión que ello provoca han jugado un papel fundamental en la captación de inversiones a través de la sociedad anónima y en la consiguiente expansión de este tipo social. Dicha incorporación fue una exigencia inexcusable del tráfico moderno, que reclamaba fórmulas de legitimación del socio y de transmisión de dicha condición que fueran ágiles y objetivas y que simplificaran la comprobación del derecho del transmitente, características estas que son típicas de los denominados "títulos-valores"[276]. En ellos, como es sabido, la transmisión del derecho incorporado al documento se somete al régimen de los bienes muebles, dejándose de lado la disciplina de la cesión de créditos y demás derechos incorporales (artículos 1526 y siguientes del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio). Con ello se favorece la posición del adquirente de buena fe, que queda protegido en los casos de adquisición *a non domino* (artículo 85 del Código de Comercio), así como al margen

---

resultará alterada por el fraccionamiento de la emisión en tramos sucesivos o por la previsión de ampliaciones".

Una característica típica de la inclusión de valores en una misma emisión es su fungibilidad, lo que requiere de la igualdad de derechos atribuidos a los valores incorporados a cada emisión. Ello facilita la negociabilidad de los valores en los mercados de valores y por lo tanto su liquidez, es decir, la facilidad de encontrar contrapartida a las órdenes de compra o de venta que se introduzcan en dichos mercados.

[276] De acuerdo con DE EIZAGUIRRE, *Derecho*, op.cit., p. 3, la expresión "títulos-valores" fue utilizada por primera vez en España en la obra *El usufructo de derechos (inclusive de títulos-valores)*, de Joaquín de Dalmases y Jordana, publicada en 1932. Se trata de una traducción, no literal, de la expresión *Wertpapiere* del Derecho alemán, cuya traducción más expresiva y conforme con la lengua española, en opinión de DE EIZAGUIRRE, hubiera sido la de "valores en papel", que es la utilizada en el artículo 175.9 del Código de Comercio para referirse al depósito de tales valores como una de las operaciones propias de las Compañías de crédito.

La expresión "títulos-valores" se incorporó a nuestro Derecho positivo por primera vez por el Decreto de 18 de mayo de 1951, sobre introducción y circulación de valores extranjeros en España. Posteriormente se recogió también en el artículo 10.3 del Código Civil, donde se mantuvo tras la reforma de su Título preliminar en 1974.

de determinadas excepciones que la sociedad podría oponerle en otro caso y, también, exento de la necesidad de verificar la pertenencia del crédito al transmitente, a la que quedaría obligado en el caso de la cesión ordinaria con arreglo a lo establecido en el artículo 348 del propio Código de Comercio[277]. La incorporación al título, en definitiva, agiliza y favorece la vocación circulatoria de la acción.

Fueron los autores alemanes e italianos los que consiguieron elaborar una teoría general de los títulos-valores, dando lugar a sendos conceptos, a los que nuestra doctrina se viene refiriendo con las denominaciones respectivas de "concepto amplio" y "concepto restringido" de los títulos-valores. En España, por el contrario, no fue posible construir una disciplina jurídica unitaria aplicable a estos documentos, optando los autores por adscribirse a las aportaciones procedentes de Alemania o, mayoritariamente, de Italia[278].

---

[277] PERDICES HUETOS, Antonio B., «La incorporación de la acción», en VEIGA COPO, A., *Estudios Jurídicos sobre la Acción*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014, pp. 89 a 157, en p. 93.

Se elimina, con ello, la "enorme dosis de inseguridad" resultante de la aplicación del mecanismo de la cesión de créditos establecida en el Código Civil y Código de Comercio, en palabras de FONT I RIBAS, A., «Régimen de legitimación», op.cit., p. 1343.

[278] Además de no existir una doctrina general de los títulos-valores en nuestro Derecho, que se limita a establecer reglas aplicables a cada concreto título-valor objeto de regulación, tampoco contamos con una definición legal de "título-valor". La distinta naturaleza de los documentos que se agrupan dentro de dicha categoría y su desigual origen histórico lo han dificultado, tal y como señaló GARRIGUES, J., «Los títulos valores», *RDM*, núm. 36, 1951, pp. 305 a 370, en p. 305. Y ello a pesar de los esfuerzos realizados para tratar de extraer las características comunes de dichos documentos, entre los que ostenta un innegable protagonismo la letra de cambio, como destaca RECALDE CASTELLS, A., «Título-valor», en MONTOYA MELGAR, A., *Enciclopedia jurídica básica*, Madrid, Civitas, pp. 6576 a 6583, en p. 6576.

Resalta también la variedad de derechos representados mediante títulos-valores y la distinta función atribuida a estos respecto del nacimiento, circulación y extinción del correspondiente derecho, así como el único precedente del Derecho suizo como ordenamiento que incluye una definición de título-valor, DE EIZAGUIRRE, J. Mª., «La opción por el concepto amplio de título-valor», en IGLESIAS PRADA, J. L., *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez,* Madrid, Civitas, 1996, Tomo I, pp. 1133 a 1171, en p. 1133.

En cuanto a las preferencias de nuestros autores por las tesis germánica o italiana sobre los títulos-valores, GARRIGUES, asumió el concepto más amplio de título-valor propio de la orientación germánica, para la cual el requisito fundamental del título-valor es la posesión del documento. En época más reciente, se han mostrado también en favor del concepto amplio de título-valor DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., pp. 1168 a 1170, y *Derecho*, op.cit., p. 21; y PERDICES HUETOS, Antonio B., «La incorporación», op.cit., p. 91. Según esta posición, título-valor es el "documento que incorpora un derecho de carácter privado de tal forma que para su ejercicio es necesaria la posesión del documento". Aluden a esta definición, como propia de BRUNNER, HUECK, A. y CANARIS C., *Derecho de los títulos-valor*, traducción de Jesús Alfaro, Barcelona, Ariel, 1988, p. 1.

En esta última concepción, los principios básicos característicos de los títulos-valores son la legitimación por la posesión, la literalidad y la autonomía, a los que nos referiremos posteriormente cuando analicemos el encaje de la acción dentro de los títulos-valores[279].

Desde el punto de vista histórico, la doctrina viene a situar en el siglo XVII en Holanda el momento en el que la acción comienza a incorporarse a títulos nominativos, con finalidad meramente certificante o probatoria de la condición de socio, por lo que la transmisión del documento no suponía el cambio de dicha condición, al requerirse para ello la correspondiente inscripción en el libro registro a cargo de la compañía. Como antecedente de dicha práctica se cita a los *biglietti di cartulario* emitidos a partir del siglo XV por las ciudades italianas en relación con los empréstitos que aquellas realizaban para atender las necesidades públicas. Dichos *biglietti* constituían una prueba del derecho a percibir los beneficios derivados del empréstito, aunque su posesión no resultaba imprescindible para ello, pues era suficiente con aparecer como titular en el libro

---

Entre nuestra doctrina, ha criticado que la posesión del documento deba considerarse, en todo caso, nota distintiva del concepto de título-valor, PÉREZ MILLÁN, D., «Reflexiones críticas en torno al concepto amplio de título valor», en *Liber amicorum Prof. José María Gondra Romero*, Madrid, Marcial Pons, 2012, pp.363 a 394.

Nuestra doctrina mayoritaria, sin embargo, abogó por el concepto restringido, en línea con los *titoli di crédito* del Derecho italiano, que gira alrededor de las notas de literalidad y autonomía. Por ello, se circunscribe el título-valor a aquel "documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo mencionado en él" (tradicional definición de VIVANTE, acogida en nuestro país por URÍA y posteriormente por SÁNCHEZ CALERO, y asumida también por la sentencia del Tribunal Supremo de 27 de diciembre de 1985).

De manera resumida, sintetiza las principales características de ambos conceptos de título-valor ARROYO MARTÍNEZ, I., «Reflexiones en torno a los denominados títulos valores impropios y documentos de legitimación», en *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Madrid, La Ley, 1994, Tomo I, pp. 149 a 186, en p.150, al afirmar que la orientación italiana tiene la ventaja de predicar una teoría general unitaria de los títulos-valores, que fue recogida por la codificación normativa que se llevó a cabo en dicho país en 1942. Frente a ello, la tesis alemana se centra más en el fenómeno documental, por cuanto que el deudor del título-valor se compromete a no cumplir la prestación sin la exhibición del documento.

En todo caso, señala PÉREZ MILLÁN, «Reflexiones críticas», op.cit.,pp.368 y ss., que, aun admitiendo las diferencias existentes entre ambas concepciones, dichas diferencias pueden relativizarse y que lo importante es no aplicar la disciplina de los títulos-valores restringidos a todos los que integran el concepto amplio de título-valor.

[279] EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., pp. 1146 a 1148 alude también, como característica de los títulos-valores, a la protección del adquirente de buena fe que adquiere el documento *a non domino*, formulada en el artículo 19.2 LCCh y en el artículo 545 del Código de Comercio.

cartulario que debía llevarse y en el que se anotaban las sucesivas transmisiones de los títulos[280].

Ya en el siglo XVIII, el cambio de socio no sólo se anotaba en el libro registro que llevaba la compañía, sino también en el propio título, con lo que se fue abriendo paso, poco a poco, el mecanismo del endoso. Al mismo tiempo, y como consecuencia de la creciente importancia que habían adquirido las compañías coloniales, y de la necesidad de incrementar la negociación de las acciones, se comenzaron a emitir acciones al portador. Con ello, los títulos de las acciones pasaron de ser meros documentos probatorios a ser títulos dispositivos, necesarios para el ejercicio y la transmisión de los derechos de socio. Esto supuso un aumento muy significativo de la inversión en acciones, al facilitarse la transmisión de los títulos y, con ello, la retirada de los fondos aportados por los inversores cuando estos los necesitaban[281].

La inclusión de la acción dentro de los títulos-valores no fue pacífica, dadas las especiales características que presentaba el título acción. Así, frente a los clásicos títulos-valores que incorporaban derechos de crédito (letra, cheque, etc…) o derechos reales (resguardo de depósito, conocimiento de embarque, etc …), la acción presentaba la característica de ser un título de participación social que, además, era incompleto, en el sentido de que no definía plenamente la posición jurídica del accionista, para lo que resultaba necesario atender a la regulación estatutaria. A mayor abundamiento, las acciones eran títulos emitidos en serie o en masa, que otorgaban los mismos derechos a todas las acciones integradas en la misma clase, lo que hacía que su caracterización como títulos-valores fuera aún más difícil de construir desde el punto de vista dogmático, al haberse atribuido

[280] En este sentido, GASPERONI, *Las acciones*, op.cit., en pp. 68 a 70; y BÉRGAMO, *Sociedades anónimas*, op.cit., p.100.

[281] Hacen referencia a este proceso GASPERONI, *Las acciones*, op.cit., en p. 69; y, de forma menos detallada, FERNÁNDEZ DEL POZO, «Las funciones legitimadora», op.cit., en apartado I (consultada versión digital).

tradicionalmente la consideración de título-valor a documentos emitidos de forma individualizada[282].

En España, la LSA 1951 no hizo ninguna mención al carácter de título-valor de la acción, lo que no supuso obstáculo para que la doctrina mayoritaria le atribuyera dicha consideración[283]. Fue la Ley 19/1989 la que, mediante la modificación del artículo 38 de la LSA 1951, reconoció dicho carácter de título-valor, si bien la expresión utilizada por el legislador fue la de "valor mobiliario", con la intención de que dicho término cubriera tanto a las acciones representadas mediante títulos como mediante anotaciones en cuenta, situación que se mantiene en el actual artículo 92.1 de la LSC[284]. En la reforma de 1989, el carácter de título-valor de la acción se reforzó especialmente, por la remisión que se

[282] De forma muy expresiva, GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., p. 542, se refiere a las distintas etapas que ha atravesado el "parentesco" entre la "acción" y el "título-valor", desde su aparición como mero documento probatorio hasta convertirse en documento dispositivo y, al fin, en título-valor, por la potenciación de su aspecto legitimador y la protección del principio de la apariencia jurídica.

Por su parte, PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 92, alude a la doble finalidad de la incorporación de los derechos de participación social a un título, esto es, la función probatoria, en cuya virtud la posesión material del título es la base para la legitimación en el ejercicio de los derechos de socio, y la dispositiva, al agilizarse la transmisión de la condición de socio mediante la circulación del documento.

[283] Por todos, GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 391. Por el contrario, siguiendo los postulados del Derecho francés, negó la condición de título-valor a las acciones nominativas PALÁ BERDEJO, F., «Contribución al estudio de los títulos nominativos», RDM, 35 (1951), pp.165 a 225, en p. 208.

[284] La distinción, dentro de los títulos-valores, entre efectos de comercio (emitidos de forma individualizada y normalmente con finalidad de pago de transacciones económicas concretas) y valores mobiliarios (emitidos en masa, agrupando en cada emisión un conjunto de valores homogéneos y fungibles entre sí) procede del Derecho francés, tal y como refiere GARRIGUES, «Los títulos-valores», op.cit., p. 309; y también RECALDE CASTELLS, «Título-valor», op.cit. p. 6581.

Valor mobiliario es distinto de "valor negociable", concepto este último al que se refiere la normativa sobre el mercado de valores. El valor negociable se define como "cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero" (artículo 3.1.a) del R.D. 814/2023).

Lo relevante del valor negociable, por lo tanto, es que esté destinado a su negociación en un mercado, con independencia de que, de hecho, dicha negociación se produzca o no. Así, MADRID PARRA, A., «Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas», RDM, 203-204, Enero-Junio 1992, pp. 147 a 242, en p.152.

introdujo en nuestra normativa sobre sociedades anónimas a los artículos 545 del Código de Comercio y 15, 16, 19 y 20 LCCh[285].

Actualmente, a nivel doctrinal, y sin perjuicio de que algunos autores hayan puesto de manifiesto que sigue sin ser pacífica la caracterización de las acciones como títulos-valores, mayoritariamente se viene admitiendo a la acción dentro del concepto restringido de estos[286]. De acuerdo con esta opinión mayoritaria, las acciones se caracterizarían por ser títulos en los que la posesión del documento es esencial para el ejercicio y la transmisión de la condición de socio. En esta concepción, y sin perjuicio de las especialidades que presentan, las acciones formarían parte, junto con los títulos representativos de créditos dinerarios y los que representan derechos de rescate de mercancías, de los denominados "títulos circulantes", que participan de las características de los *titoli di crédito* de la doctrina italiana y de los denominados "títulos-valores de fe pública" de la doctrina alemana, integrados por los títulos al portador, a la orden y los denominados títulos directos o nominativos[287].

La clasificación de los títulos-valores en títulos al portador, a la orden y nominativos alude a la forma de legitimación de su titular para el ejercicio del derecho incorporado al documento. Así, los títulos-valores al portador son aquellos en los que no figura la identificación de su titular, quedando legitimados para el ejercicio de los derechos derivados del título los sucesivos poseedores del documento.

---

[285] La citada remisión pasó posteriormente al artículo 56.2 LSA 1989 y, finalmente, al actual artículo 120.2 LSC.

[286] Por todos, PÉREZ MILLÁN, D., «Acción (título)», en ALONSO LEDESMA, C., *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 44 a 48, en p. 44; y en «La transmisión de acciones representadas mediante títulos-valores», en VVAA *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, Madrid, Marcial Pons, 2007, Tomo II, pp. 999 a 1019, en pp. 999 y 1000.

[287] Así, HUECK, A. y CANARIS C., *Derecho de los títulos-valor*, p. 4; DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., p. 1135, y PÉREZ MILLÁN, «La transmisión», op.cit., p. 999.

De acuerdo con PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 99, la denominación de "títulos-valores de fe pública" designa a aquellos en cuyo contenido puede confiar el tercero de modo absoluto, tanto respecto al derecho del transmitente como en cuanto a la exactitud del contenido del título, lo que refuerza la posición del acreedor por el carácter irreivindicable del documento y la limitación de las excepciones oponibles por parte del deudor. En términos similares se manifiesta ARROYO MARTÍNEZ, «Reflexiones», op.cit., p.156.

Por su parte, en los títulos a la orden, la legitimación para el ejercicio de los derechos incorporados al título la ostenta el primer tomador del título o su adquirente posterior, siempre que posea el título y aparezca mencionado en él como titular a través de una cadena ininterrumpida de endosos. Dentro de los títulos a la orden se encuentran los denominados "títulos a la orden natos", que son endosables siempre que no se haya excluido expresamente dicha posibilidad mediante la expresión "no a la orden" o similar. En Derecho español, forman parte de estos títulos a la orden natos la letra de cambio, el cheque, el pagaré y las acciones nominativas. Existen también los llamados "títulos a la orden expresos", que sólo tienen dicha consideración en virtud de una mención expresa en el propio título, entre los que se encuentra el conocimiento de embarque[288].

En cuanto a los títulos nominativos, su origen está vinculado a los denominados "títulos nominativos directos" o *Rektapapiere* de la doctrina alemana, en referencia a la letra de cambio librada "recta", esto es, directamente en favor de su tomador, sin posibilidad de endoso posterior como consecuencia de la inclusión en el documento de la cláusula "no a la orden". Para la doctrina alemana, esta circunstancia no le privaba de la consideración de título-valor, al resultar indispensable la posesión del título para el ejercicio del derecho que incorporaba[289].

En la hipótesis normal, esta forma de libramiento de la letra se reservaba para aquellos supuestos en los que no se preveía la transmisión posterior del título. Por ello, y por consignarse en el documento el nombre del acreedor, se fue imponiendo en la práctica la denominación más simple de "título nominativo" para designar a los títulos librados de esta forma, que únicamente podían transmitirse mediante cesión ordinaria y no por endoso. Y ello, a pesar de la ambigüedad de la denominación de "título nominativo", que puede ser aplicada, además de a auténticos títulos-valores (acción nominativa y títulos cambiarios expedidos con la cláusula "no a la orden"), a otros documentos que no lo son

[288] De acuerdo con HUECK, A. y CANARIS C., *Derecho de los títulos-valor,* op.cit., p. 31, la existencia de un endoso en otros títulos distintos de los citados no los invalida, pero tampoco los convierte en auténticos títulos-valores a la orden, al tratarse estos de un *numerus clausus* y, por lo tanto, el endoso no produce sus efectos naturales (efectos traslativo, de legitimación y de garantía).

[289] Así, HUECK, A. y CANARIS C., *Derecho de los títulos-valor,* op.cit., pp. 4 a 6 y 28 a 30.

y que simplemente consignan el nombre del acreedor pero sin prever su sustitución futura (imposición a plazo fijo, póliza de seguro, etc …)[290].

VI.1 Particularidades que presenta la acción como título-valor

A pesar del actual reconocimiento doctrinal de la acción como título-valor, se mantienen algunas especialidades en cuanto al cumplimiento por parte de estos títulos de las notas características de los títulos-valores (legitimación por la posesión, literalidad y autonomía)[291].

Así, es sabido que la eficacia legitimadora de los títulos-valores (o legitimación cartular) deriva de la presunción establecida legalmente de que la tenencia de buena fe del documento equivale a la titularidad del derecho plasmado en él, cual acontece con la posesión de los bienes muebles o la inscripción registral de los inmuebles. La posesión del documento, por lo tanto, legitima a su titular como consecuencia de la apariencia de derecho que aquella genera[292]. Sin embargo, trasladando dicho planteamiento a las acciones se observa que en ellas la eficacia legitimadora de la posesión sólo es plena en el caso de las acciones al portador, pues en las nominativas, tanto si son objeto de endoso como de cesión ordinaria, el nuevo tenedor sólo obtiene una suerte de legitimación previa,

---

[290] Como se verá más adelante, en nuestro país se admite la posibilidad de emisión de la acción nominativa con carácter directo o no endosable, sin que ello afecte a su carácter de título-valor. Así, entre otros muchos, GARRIGUES, *Curso,* op.cit., Tomo I, p. 732.

Por el contrario, negó en su día la condición de título-valor a las acciones nominativas PALÁ BERDEJO, «Contribución», op.cit., p. 208.

[291] Como prueba del difícil encaje de las acciones dentro de la teoría general de los títulos-valores, RECALDE, «Artículo 51», *Comentarios,* op.cit., p. 537, resalta las dificultades existentes para aplicar a las acciones algunas de las notas características de aquéllos y, sobre todo, el régimen de la inoponibilidad de excepciones.

[292] Al presumirse que el tenedor del título es el titular real del derecho incorporado, aquél no tiene que probar su legitimación por medios distintos del propio título. Este efecto deriva de la incorporación del derecho al documento, que constituye una ficción jurídica en virtud de la cual la transmisión y ejercicio del derecho ya no se ve gobernada por el régimen de la cesión de créditos y otros derechos incorporales sino por el de la transmisión de las cosas muebles.

En este sentido, MADRID PARRA, A., «Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta», MARTÍNEZ SIMANCAS / ALONSO UREBA (Dir.), Instituciones del mercado financiero, Madrid, Sopec, 1999, pp. 2671 a 2751, en 2676.

que precisa ser complementada, para lograr el pleno ejercicio de los derechos de socio, con la inscripción en el libro-registro de acciones nominativas. Se ha dicho, por ello, que las acciones nominativas no comparten con los restantes títulos-valores, con la misma intensidad, la nota de la legitimación por la posesión[293].

También en relación con las otras notas características de los títulos-valores, la literalidad y la autonomía, las acciones presentan algunas especialidades[294]. Así, la literalidad, entendida como aquella característica de los títulos-valores en virtud de la cual el contenido del derecho documentado depende en exclusiva del tenor del documento, es incompleta en el caso de la acción, al resultar necesario, para poder definir el conjunto de derechos y obligaciones del accionista, completar su tenor literal con lo establecido en los estatutos sociales y en determinados acuerdos sociales adoptados por los órganos de la sociedad[295]. No obstante, con objeto de proteger al adquirente de buena fe, se entiende que cuando quepa esperar razonablemente que determinada obligación del accionista deba constar en el título (por ejemplo, la existencia de dividendos pasivos pendientes, de prestaciones accesorias, de restricciones a la libre transmisibilidad o la privación del derecho de voto), la misma sólo será oponible al adquirente *in bonis* si así se ha consignado en el documento[296].

---

[293] DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., p. 1139.

[294] Advirtió sobre la dificultad de distinguir entre literalidad y autonomía, ambas de origen italiano, PALÁ BERDEJO, F., «Contribución», op.cit., pp.165 a 225.

[295] DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., p. 1143, alude en relación con las acciones a su literalidad "incompleta", "por remisión" o "indirecta", expresiones todas ellas utilizadas por la doctrina italiana. Por su parte, DÍAZ MORENO, A., «Artículo 92», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, Tomo I, p. 782, hace referencia a la "literalidad muy atenuada" de las acciones.

[296] Así lo considera DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., p. 1144, quien lo justifica en la aplicación analógica de los artículos 20 y 67 LCCh, aunque el segundo de ellos no figure en la remisión que realiza el artículo 120.2 LSC, y en la aplicación también por analogía de lo dispuesto en el artículo 118.2 LSC, que obliga a consignar en la anotación en cuenta la circunstancia de que las acciones no estén enteramente desembolsadas o lleven aparejadas prestaciones accesorias.

En términos similares, PÉREZ MILLAN, «Acción (título)», op.cit., p. 47; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 114», op.cit., pp. 1579 a 1592, en p.1585, quienes fundamentan su opinión en la confianza del tercer adquirente de buena fe que es objeto de tutela por parte del artículo 19.2 LCCh, aplicable por la remisión que realiza el artículo 120.2 LSC; y PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 100.

Finalmente, la autonomía en los títulos-valores hace referencia a la inoponibilidad frente al adquirente de buena fe de excepciones personales que el deudor pueda tener respecto de tenedores anteriores[297]. La aplicación a la acción de esta nota característica de los títulos-valores presenta, sin embargo, especiales dificultades, incluso cuando su transmisión se realiza con sometimiento al régimen traslativo típico de los títulos-valores, esto es, la entrega o *traditio* en el caso de la acción al portador y el endoso en el de la acción nominativa[298]. Dichas dificultades derivan, principalmente, del carácter de título incompleto que presenta la acción, ya señalado, que provoca que la protección que obtiene su adquirente de buena fe no sea tan completa e incondicionada como sucede con los títulos cambiarios[299].

Así, se considera que el adquirente de buena fe de la acción es inmune a las excepciones fundadas en relaciones ajenas a su emisión que la sociedad pueda oponer a tenedores anteriores del título (compensación, existencia de pactos parasociales, etc…), así como a las circunstancias de mención obligatoria establecidas en el artículo 114 LSC (privación del derecho de voto y existencia de dividendos pasivos, prestaciones accesorias y restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones) que no se hayan hecho constar en

---

[297] Para ilustrar esta característica de los títulos-valores se alude generalmente a que el adquirente del título ejercita un derecho originario y no derivativo de un titular anterior, afirmación que ha sido criticada, por inexacta, por DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., pp. 1144 y 1145, al considerar que toda adquisición de un título-valor en la que interviene un transmitente es, por naturaleza, derivativa y no originaria.

[298] Con independencia de su transmisión con arreglo al régimen legal de los títulos-valores, las acciones también pueden transmitirse, como veremos más adelante, mediante el mecanismo de la cesión ordinaria. En ese caso, serán oponibles al adquirente de buena fe no sólo las excepciones a que hacemos referencia en este apartado, que son las aplicables frente al adquirente por vía cambiaria (endoso o *traditio*), sino también las de carácter personal que la sociedad tuviera frente al transmitente.

[299] En relación con los títulos cambiarios, la limitación de excepciones se contempla en los artículos 20 y 67 LCCh, al primero de los cuales se remite el artículo 120.3 LSC en relación con la transmisión de acciones nominativas. No obstante, la doctrina en general considera que la limitación de excepciones se aplica también respecto de las acciones al portador, al no existir razón alguna para excluirlas de dicho régimen legal. Así, PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 94.

De acuerdo con GIMENO-BAYÓN, R. / GARRIDO ESPA, L, *Derecho Cambiario*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2003, pp. 142 a 145, los artículos 20 y 67 LCCh contienen tres reglas básicas en relación con las excepciones oponibles frente al ejercicio de la acción cambiaria por parte del tenedor del título: (i) oponibilidad limitada de las excepciones personales, que no caben respecto del adquirente de buena fe del título; (ii) oponibilidad ilimitada de determinadas excepciones (inexistencia o falta de validez de la declaración cambiaria del deudor, incluida la falsedad de su firma; falta de legitimación del tenedor o de las formalidades legales del título; y extinción del crédito cambiario cuyo cumplimiento se reclama); y (iii) inoponibilidad de otras excepciones distintas de las anteriores.

el título de la acción, como se señaló anteriormente. Se discute, sin embargo, sobre la inoponibilidad al adquirente de buena fe de otras situaciones a las que resulta ajeno dicho adquirente, como, por ejemplo, la emisión de acciones por encima de la cifra del capital social, la nulidad o anulabilidad de la emisión por cualquier otra causa, la entrega de nuevos títulos sin rescate de los existentes o el extravío o sustracción de los títulos antes de su entrega[300]. En definitiva, en las acciones no se produce de forma plena la abstracción típica de los títulos cambiarios por cuanto que, incluso cuando su transmisión se realiza por las vías previstas para los títulos-valores (*traditio* o endoso), el adquirente de buena fe no está plenamente protegido frente a excepciones que la sociedad puede oponer con base en circunstancias ajenas al contenido del propio título. Ello hace que el régimen de las excepciones aplicables a la acción sea más complejo que el de los títulos cambiarios, dado el carácter de título incompleto de aquella, y que se consideren como excepciones cartulares no solo las derivadas del propio título, sino también vicios que pueden afectar a la relación jurídico-societaria[301].

A la vista de las anteriores particularidades de la acción respecto de los elementos generales configuradores de los títulos-valores, la doctrina ha señalado las siguientes notas definitorias del título de la acción: (i) se trata, junto con las obligaciones, de un "valor mobiliario" o del mercado de capitales, dada su finalidad para el emisor de captar recursos económicos y para su adquirente de realizar una inversión; (ii) frente a los títulos que incorporan un derecho de crédito (letra de cambio, cheque o pagaré) o un derecho real (cédula o bono hipotecario) y a los que se destinan a facilitar la transmisión de mercancías en depósito o en transporte (resguardo de depósito y conocimiento de embarque), la acción es un título de participación social, por cuanto que documenta la posición de socio en la sociedad anónima[302]; (iii) es un título declarativo, en el sentido de

---

[300] Para HUECK y CANARIS, *Derecho de los títulos-valor*, op.cit., pp. 292 y 293, en dichas situaciones debe protegerse la adquisición del tercero de buena fe. Por el contrario, RECALDE CASTELLS, «Título-valor», op.cit., p. 6579, considera que la nulidad o anulabilidad de la emisión es siempre oponible al tenedor del título de la acción.

[301] Así, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1674.

[302] Para GARRIGUES, «Los títulos-valores», op.cit., p. 318, los títulos de participación social contienen simples declaraciones de verdad, atestiguando o certificando derechos sociales, frente a los títulos de crédito, que contienen una promesa de prestación.

que la condición de socio se adquiere con anterioridad a la emisión del título, que carece por lo tanto de naturaleza constitutiva; (iv) es un título dispositivo, por cuanto que la condición de socio se transmite con la circulación del documento; y (v) es un título causal, al no estar desligado del negocio que dio lugar a su emisión. De ahí la necesidad de complementar el contenido del título acción con los estatutos y con los acuerdos adoptados por los órganos sociales, que lo complementan[303]. Este carácter causal de las acciones es independiente de su forma de representación, por lo que se puede predicar también de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta[304].

VI.2 La identificación del accionista en las distintas clases de títulos representativos de la acción

La representación de la acción mediante títulos puede llevarse a cabo mediante la emisión de títulos individuales o múltiples y de resguardos provisionales de las acciones. Asimismo, también establece la LSC que mientras no se hayan impreso y entregado los títulos de las acciones nominativas, el accionista tiene derecho a obtener certificación de las acciones inscritas a su nombre en el libro registro de acciones nominativas[305].

La única diferencia entre los títulos individuales y los múltiples es la de que estos últimos representan varias acciones de la misma serie, conforme dispone el primer párrafo del artículo 114.1 LSC. Su emisión, por lo tanto, puede realizarse de forma nominativa o al

---

[303] De forma gráfica, GARRIGUES, «Los títulos-valores», op.cit., p. 360, señaló que las acciones de la sociedad anónima no representan más que un certificado relativo a los estatutos.

[304] ALONSO ESPINOSA, F. J., «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones», *RDBB*, 45 (1992), pp. 35 a 81, p. 38.

[305] A dichas certificaciones, previstas en el artículo 116.5 LSC, se las conoce en la práctica como "certificados" o "extractos" de inscripción, siendo unánime la doctrina actualmente en que carecen de la consideración de título-valor, al no incorporar los derechos derivados de las acciones. Así, por todos, DÍAZ MORENO, «Artículo 115», *Comentario de la Ley*, op.cit., p. 879.

No obstante, en su momento algún autor consideró que dichas certificaciones podían constituir una tercera forma de representación de las acciones, junto con los títulos y las anotaciones en cuenta. Esta opinión se basaba en lo dispuesto en el artículo 58 de la LSA 1989, equivalente al actual artículo 122 LSC, que exigía la exhibición del título de la acción nominativa frente a la sociedad sólo para obtener la inscripción en el libro registro, surtiendo a partir de ese momento dicha inscripción y, por ende, las certificaciones emitidas sobre el contenido del libro, plenos efectos legitimatorios. Así, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., pp. 311 y 321.

portador, en función de la opción que se haya hecho constar en los estatutos sociales respecto de las acciones que representan, siendo transmisibles de acuerdo con las reglas aplicables a la forma de representación prevista en los estatutos para las acciones. Deben contener, por todo ello, todas las indicaciones del artículo114 LSC[306].

La emisión de los títulos múltiples debe estar prevista en los estatutos (artículos 23.d) LSC y 122.2 RRM), aunque únicamente en aquellos casos en los que los accionistas quieran reservarse expresamente la posibilidad de su emisión[307]. La razón de esta exigencia legal es la de dejar constancia estatutaria de la renuncia de los accionistas al derecho a la entrega de títulos individuales a que se refiere el artículo 113.2 LSC[308].

Aunque la ley guarda silencio a este respecto, se reconoce el derecho del accionista cuyas acciones estén representadas mediante un título múltiple a obtener su desglose o fraccionamiento, bien en títulos unitarios o bien en otros títulos múltiples representativos de un número inferior de acciones al que se contenía en el título múltiple originario. Esta posibilidad facilita la transmisión o la pignoración de acciones, cuando estas operaciones vayan a tener por objeto sólo una parte de las que titula un mismo accionista. De no hacerse así, se estaría imponiendo a este, de forma indirecta, una restricción a la transmisibilidad de sus acciones[309].

---

[306] Los títulos múltiples no se regulaban en la LSA 1951, aunque la práctica y la doctrina los admitían como instrumentos dirigidos a facilitar la circulación de las acciones y el ejercicio de los derechos de los socios en las grandes compañías, aligerando así el coste derivado de la emisión y manipulación de los títulos individuales. Alude a ello VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 316.

[307] Así lo ha entendido, de forma reiterada, la DGRN y, recientemente, la resolución de la DGSJyFP de 7 de junio de 2022 (BOE núm. 155, de 29.6.2022), recaída en relación con la inscripción de un artículo estatutario que guardaba silencio sobre la emisión de títulos múltiples. A juicio de la DGSJyFP, el artículo 23 LSC sólo obliga a hacer constar tal mención en los estatutos si los accionistas desean que existan títulos múltiples. Por ello, cuando no se prevea su emisión, como era el caso objeto de la citada resolución, no se requiere que los estatutos indiquen si se prevé o no aquella.

[308] ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 69.

[309] Por todos, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 317.

En cuanto a los resguardos provisionales, su emisión está prevista en el artículo 115 LSC con independencia de cuál sea la forma de representación de las acciones prevista en los estatutos sociales, incluida la representación mediante anotaciones en cuenta[310].

Dicho precepto establece la obligatoriedad de que los resguardos provisionales tengan carácter nominativo en todo caso, tanto si la acción a la que sustituyen es nominativa o al portador. El carácter nominativo de los resguardos provisionales ya venía establecido en el artículo 34 de la LSA 1951, en cuyo inciso final se enfatizaba que "Los resguardos no nominativos serán nulos". Los orígenes de la obligatoria nominatividad de los resguardos se sitúan en el artículo 10.4º de la *AktG* de 1937, de donde pasó al actual artículo 10.2º de la *AktG* de 1965. Dicho carácter forzosamente imperativo suscitó en su momento algunas críticas doctrinales en España, por no ser fácilmente entendible que debiera observarse también en supuestos distintos de los de nominatividad obligatoria previstos en la ley (actual artículo 113.1 LSC)[311]. No obstante, en la actualidad se ha puesto de manifiesto la nulidad de los resguardos al portador[312].

La sociedad no está obligada a emitir en todo caso los resguardos provisionales, sino sólo cuando exista una solicitud del accionista, por aplicación analógica de lo establecido en el artículo 113.2 LSC respecto de las acciones. Por otra parte, no hay impedimento legal,

---

[310] Así, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 318; ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op,cit., p. 56; y DÍAZ MORENO, «Artículo 115», op.cit., p. 939;

[311] GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 394, consideraron que el carácter nominativo de los resguardos era una "disposición prudente" que se ajustaba a la práctica de la época, que desconocía los resguardos al portador, y que tenía la finalidad de restringir la circulación de las acciones en los tiempos iniciales de la sociedad en que aún no se habían emitido los títulos.

Por su parte, BÉRGAMO, *Sociedades anónimas*, op.cit., p. 231 y 232, tras afirmar que la imposición de la forma nominativa tiene su fundamento en supuestas razones de seguridad jurídica, que no detalla, manifestó no entender por qué no podían emitirse resguardos provisionales al portador cuando representasen acciones que, una vez emitidas, tendrían ese mismo carácter.

[312] PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 152, para quien la nulidad del resguardo al portador se basa en que su finalidad es dar cumplimiento a la nominatividad obligatoria prevista en la ley (actual artículo 113.1 LSC) en los casos de acciones a incorporar en títulos al portador, por lo que deben ser necesariamente nominativos.

a pesar de la falta de mención expresa en la LSC, a la emisión de resguardos provisionales múltiples[313].

El contenido y los efectos de los resguardos provisionales no son objeto de regulación detallada en el artículo 115 LSC, que se remite a otros preceptos de la propia ley en relación con aspectos puntuales de los resguardos (artículos 114, 116 y 122 LSC, en cuanto resulten aplicables). De acuerdo con dicha remisión, se asimilan los resguardos provisionales a los títulos definitivos de las acciones en cuanto a las menciones mínimas que deben contener, a su carácter legitimador frente a la sociedad para el ejercicio de los derechos de socio y a la necesaria inscripción de sus titulares en el libro registro de acciones nominativas. De ahí que se predique de los resguardos provisionales no sólo su carácter de título sustitutorio de la acción, sino equivalente a ella[314]. Por ello, a pesar de que el artículo 34 LSC no se encuentra incluido entre los preceptos a los que se remite el artículo 115 LSC, se entiende que los resguardos provisionales no se pueden emitir antes de la inscripción de la sociedad o del aumento de capital en el Registro Mercantil.

No establece la LSC, sin embargo, cuáles son los casos en los que resulta procedente la emisión y entrega de los resguardos provisionales. El término "provisional" indica que son documentos que sustituyen de forma temporal al título de la acción, que no se ha emitido por alguna circunstancia. A este respecto, se ha destacado que no tiene sentido su emisión cuando los estatutos prevean el carácter nominativo de las acciones, pues la emisión del resguardo en este caso no aporta utilidad alguna, siendo más lógico emitir directamente el título de la acción[315]. Por ello, se menciona como supuesto más frecuente en la práctica de emisión de resguardos provisionales el de la imposibilidad temporal de emitir las acciones al portador previstas en los estatutos, principalmente si se da alguno de los supuestos de nominatividad obligatoria del artículo 113.1 LSC. En estos casos, mediante la emisión de los resguardos provisionales, forzosamente nominativos, se supera la prohibición legal, de forma que una vez realizado el desembolso completo de

---

[313] En este sentido, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 318; y DÍAZ MORENO, «Artículo 115», op.cit., p. 940.

[314] FONT I RIBAS, «Régimen de legitimación», op.cit., p. 1351.

[315] Así, DÍAZ MORENO, «Artículo 115», op.cit., p. 939; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 115», op.cit., p. 1593.

las acciones, o transcurrido el periodo de vigencia de la obligación de realizar prestaciones accesorias o de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, podrán canjearse los resguardos provisionales por los títulos al portador sin necesidad de modificar los estatutos sociales[316].

La naturaleza jurídica de los resguardos provisionales, así como su forma de circulación, fueron objeto de discusión doctrinal en el pasado[317]. En la actualidad, no obstante, si bien el artículo 115.2 LSC no incluye al artículo 120 LSC entre los preceptos aplicables a los resguardos provisionales, la doctrina entiende que se trata de auténticos títulos-valores, por lo que su régimen de transmisión es el mismo que prevé la LSC para las acciones nominativas (endoso o cesión ordinaria)[318].

---

[316] En este sentido, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, Comentario al régimen, op.cit., p. 152; DÍAZ MORENO, «Artículo 115», op.cit., p. 939; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 115», op.cit., p.1594, que consideran que, fuera de los casos en los que las acciones al portador previstas estatutariamente no pueden ser objeto de emisión de forma temporal, los socios no tienen derecho a la expedición de resguardos provisionales libres de gastos conforme al artículo 113.2 LSC, al ser posible la emisión del título definitivo.

[317] VALPUESTA, *Comentarios*, op.cit., p. 278, hace referencia a la discusión doctrinal surgida en su día sobre si los resguardos provisionales eran, o no, títulos-valores por medio de los cuales podía transmitirse la condición de socio, o si únicamente debe reconocerse a estos documentos mero valor legitimatorio *ex* artículo 122 LSC. Por su parte, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 58, alude a la consideración que tenía el resguardo provisional, antes de la LSA 1989, como título nominativo directo, semejante al que se atribuía a la acción nominativa, por lo que su transmisión sólo era posible mediante cesión ordinaria.

[318] Así, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 58; FONT I RIBAS, «Régimen», op.cit., p. 1350; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 115», op.cit., pp.1595 y 1596.

Por el contrario, limita a la cesión ordinaria el procedimiento de transmisión de los resguardos provisionales, por considerar que su emisión es anterior a la impresión y entrega de los títulos de las acciones, DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., p. 6; CANO RICO, J. R., «Las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones en el Derecho de sociedades español», en VVAA, *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Madrid, McGraw Hill, 2002, Volumen I, pp. 1011 a 1074, en p. 1019, y DÍAZ MORENO, «Artículo 115», *Comentario de la Ley*, op,cit., p. 941, por no remitirse el artículo 115 LSC al artículo 120.2 de la misma norma.

VI.3 Menciones mínimas que deben contener los títulos representativos de las acciones con incidencia en la identificación del accionista

El artículo 114 LSC contempla la inclusión en el título de la acción de determinadas menciones, que atienden a finalidades diversas[319]. Así, con objeto de llevar un control de su emisión, el artículo 114.1 exige que los títulos, cualquiera que sea su clase, se numeren correlativamente y se extiendan en libros talonarios, cuya función es garantizar la autenticidad de los títulos mediante su cotejo con aquellos, para evitar falsificaciones[320]. También cumple análoga finalidad de control, junto con la de garantizar la autenticidad y validez del título, la exigencia de que este contenga la firma de uno o varios administradores y de que se observe a esos efectos el riguroso régimen formal establecido en el apartado g) del artículo 114.1 LSC. Otras menciones del título (denominación y domicilio de la sociedad, así como los datos de su inscripción en el Registro Mercantil y el número de identificación fiscal) tienen por objeto que el accionista pueda conocer las bases fundamentales de la sociedad y que pueda comprobar, siquiera inicialmente, la observancia de las formalidades requeridas para su regular constitución.

Nos corresponde centrarnos, no obstante, en el presente trabajo, en las menciones mínimas del artículo 114.1 LSC que guardan relación con la identificación de los accionistas. La primera mención de este tipo es la de que en el título deberá indicarse necesariamente si las acciones son nominativas o al portador, lo que resulta coherente con lo señalado en el artículo 23.d) LSC, que obliga a consignar dicha misma mención en los estatutos sociales. Cabe señalar, no obstante, que el artículo 114.1 LSC no exige que, en el caso de acciones nominativas, se haga constar en el título la identidad de su titular en

---

[319] Las menciones mínimas del artículo 114.1 LSC deben incluirse tanto en el título de la acción propiamente dicha, ya se trate de títulos individuales o múltiples, como en los resguardos provisionales, dada la remisión a aquel precepto que realiza el artículo 115.2 LSC. Sin embargo, entre las menciones del artículo 114 LSC no se incluye la de que se haga constar en el documento si este tiene por finalidad documentar el título de la acción propiamente dicha o un resguardo provisional, tal y como han señalado PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 153; y DÍAZ MORENO, «Artículo 114», op.cit., p. 934.

[320] Ya en 1992, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 70, calificaba de anacrónica la exigencia del libro talonario previsto en la LSA 1989, ante la existencia de otras técnicas que podían garantizar la autenticidad de los títulos, por lo que consideraba lícita la existencia de sistemas alternativos al libro talonario que pudieran cumplir esa misma finalidad.

el momento de la emisión del título. Se plantea con ello la duda de si la falta de reflejo en el título de la identidad del accionista puede afectar de algún modo a la validez del título, a la legitimación del accionista para el ejercicio de sus derechos o a la transmisión del título de la acción. Incluso, cabría plantearse si se debe considerar en ese caso que la acción es realmente al portador, aunque los estatutos establezcan su carácter nominativo, dada la falta de identificación del accionista en el título[321].

Han sido pocos los autores que han prestado atención a esta cuestión, si bien parece prevalecer la opinión de que el título relativo a acciones nominativas que no designe a su titular en el momento de la emisión del título, no se encuentra válidamente emitido, por lo que será nulo y no le resultará aplicable la disciplina propia de los títulos-valores. Y ello por cuanto que no cabe la emisión de acciones nominativas en blanco, al resultar contrario a la lógica societaria, como la doctrina se ha encargado de señalar, e incompatible con la necesidad de que el titular de la acción nominativa quede inscrito en el libro registro[322]. De producirse esta situación, el accionista tendrá derecho a solicitar, con arreglo a lo dispuesto en los artículos 117 y 113.2 LSC, la rectificación del título recibido o la emisión de uno nuevo en el que aparezca su identidad[323].

Por otra parte, y en relación también con las acciones nominativas, el artículo 114.1 LSC establece la inclusión en el título de tres circunstancias que, de producirse, dan lugar a la obligatoria nominatividad de las acciones, a la que aludiremos más adelante. Nos referimos al desembolso incompleto de las acciones, a la existencia de restricciones a la libre transmisibilidad sobre ellas y a si llevan aparejadas prestaciones accesorias. La falta de mención de estas concretas circunstancias en el título de la acción, como ya comentamos al analizar la ubicación de la acción dentro de los títulos-valores, las convertirá en inoponibles frente al adquirente de buena fe, según la doctrina mayoritaria

---

[321] Niega esta última posibilidad MADRID PARRA, A., «Representación y transmisión», op.cit., p.156, al prevalecer el carácter de nominativas que constará en los estatutos y en el propio título, aunque en este no conste debidamente identificado el titular de la acción.

[322] PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 146, quien también analiza el supuesto de que se consigne en el título el nombre de su titular pero incorrectamente. En ese caso, señala PERDICES, resultaría inviable la circulación mediante endoso, al no ser posible que exista una cadena correcta desde quien aparece erróneamente como titular de la acción.

[323] DÍAZ MORENO, «Artículo 114», op.cit., p. 934; en el mismo sentido, PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., 147.

ya citada, sin perjuicio de la posibilidad de exigir responsabilidad a los administradores por los daños producidos como consecuencia de la falta de mención de estos extremos en el título.

Finalmente, por lo que respecta a la falta de inclusión en el título del resto de menciones mínimas previstas en el artículo 114.1 o a su inclusión errónea, tales defectos pueden conllevar que el documento no revista la condición de título-valor, con las consecuencias que de ello se derivan principalmente en cuanto a la transmisión de la condición de socio[324]. No obstante, se ha señalado también que un planteamiento tan riguroso puede resultar excesivo, debiéndose distinguir en cada caso en función del carácter esencial o no del defecto concurrente. En la misma línea, se ha puesto de manifiesto que los defectos subsanables no conllevan la nulidad del título, sino el deber de la sociedad de corregirlos, sin que ello deba afectar al ejercicio de los derechos de socio con arreglo a los estatutos sociales. Todo ello, sin perjuicio de la responsabilidad de los administradores por los daños que se causen a los socios o a terceros por malicia, negligencia o ignorancia en la emisión de los títulos[325].

VI.4 El derecho del accionista a la entrega del título de la acción

La posibilidad de que los socios opten por representar las acciones mediante títulos no debe hacernos pensar, sin embargo, que la emisión del título es un elemento necesario para adquirir la condición de socio, pues esta se adquiere con independencia de que la acción, entendida como documento, llegue a emitirse[326]. Esta afirmación ha mantenido su vigencia en nuestro país desde la regulación inicial de la sociedad anónima, pues ya el Código de Comercio de 1829 contempló la posibilidad de que no llegaran a emitirse las

---

[324] PÉREZ MILLÁN, Acción (título), op.cit., p. 45.

[325] Coinciden en este sentido, respecto del tratamiento de estas cuestiones, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 71; y GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit., p. 286 y 287.

[326] Así lo entiende la doctrina. Por todos, GIRÓN TENA, «*Derecho de sociedades anónimas*», op.cit., pp. 63 y 210; y GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 391.

cédulas representativas de las acciones, en cuyo caso se establecería "la propiedad de ellas por su inscripción en los libros de la compañía" (artículo 282).

No existe, de hecho, obligación de que la sociedad emita los títulos representativos de las acciones, salvo solicitud del accionista en ese sentido, siendo de hecho la falta de emisión de las acciones una situación muy frecuente en la práctica en sociedades anónimas de carácter cerrado o familiar. Influye en ello el hecho de que la agilidad que suministraría la emisión del título a la hora de su transmisión se ve contrarrestada con la existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, muy habituales en estas sociedades, por lo que la emisión del título en estos casos es puramente residual, habiéndose incluso llegado a calificar de superflua[327]. Otras circunstancias que influyen en ello son el carácter meramente declarativo del título de la acción respecto del nacimiento de la condición de accionista y que la transmisión de las acciones no incorporadas a títulos puede llevarse a cabo sin grandes dificultades prácticas mediante la vía de la cesión de créditos o en base a los resguardos provisionales. Así, si las acciones no incorporadas son nominativas, la legitimación para su transmisión puede descansar en el contenido del libro registro, que debe llevar la sociedad aunque las acciones no se hayan llegado a emitir; y si son al portador, la legitimación del socio puede acreditarse por otras vías (documento de adquisición, etc…). Si a eso se añade que la no emisión de los títulos elimina el riesgo de su extravío y que la transmisión de acciones en las anónimas cerradas es poco frecuente en la práctica, la conclusión final es la de que no existen especiales incentivos, desde el punto de vista práctico y en la generalidad de los casos, para que los títulos se emitan en la mayoría de las sociedades anónimas no cotizadas.

La falta de emisión del título, si bien no afecta a la condición de accionista, incide en el régimen aplicable a la transmisión de la acción, que quedará sujeta a las reglas, menos ágiles y más inseguras, de la cesión de créditos (artículo 120.1 LSC), sin poder circular

---

[327] Así, RECALDE, «Artículo 52», op.cit., p. 553, quien llega a hablar de que en estos supuestos existe una "renuncia fáctica de los socios" a la documentación (incorporación) de sus acciones, al ser conscientes de que no necesitan el título-valor. En términos similares, DE EIZAGUIRRE, en «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», en *Jornadas sobre el nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Madrid, Ministerio de Justicia, Centro de Publicaciones, 1991, pp. 69 a 93, en pp. 75 y 76, y en *Derecho*, op.cit., p. 5, quien alude a la convicción de la inutilidad, por innecesario, de la emisión de los títulos y a la falta de interés del accionista en ello.

como título-valor[328]. Con objeto de que el accionista no se vea privado de esta última posibilidad, el artículo 113.2 LSC reconoce expresamente su derecho a recibir los títulos que le correspondan, libre de gastos, en términos idénticos a los utilizados por el artículo 10.3 LMV 2023 cuando reconoce el derecho de los suscriptores de valores representados por medio de anotaciones en cuenta o mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos, a que se practiquen a su favor, libre de gastos, las correspondientes inscripciones[329].

De la impresión y entrega de los títulos se dejará constancia en el Registro Mercantil mediante nota al margen de la inscripción correspondiente, que se practicará en base a certificación expedida por los administradores con firmas legitimadas, en la que se identifiquen los títulos que han sido puestos en circulación (artículo 122.3 RRM). Dicha exigencia reglamentaria es coherente con lo dispuesto en el artículo 34 LSC, que prohíbe la entrega y la transmisión de los títulos de las acciones antes de la inscripción de la sociedad o, en su caso, del aumento de capital en el Registro Mercantil[330]. Dicha prohibición afecta también a los resguardos provisionales, aunque no se señale expresamente en la LSC.

Dejando para más adelante el análisis de la prohibición de transmisión de los títulos a que se refiere dicho precepto, cabe señalar que la prohibición de su entrega en los términos señalados ha sido criticada por algunos autores por ociosa (los artículos 114 y 115 LSC

---

[328] Las características y requisitos exigibles a la cesión de créditos como mecanismo de transmisión de las acciones se analizan posteriormente en el apartado de esta tesis relativo a las acciones nominativas.

[329] El derecho del accionista a recibir los títulos de sus acciones no estaba expresamente reconocido en la LSA 1951, si bien era admitido por la doctrina como derecho derivado de la naturaleza de la acción y en base a lo dispuesto en determinados preceptos de dicha norma, como el artículo 59, que exigía la posesión del título para el ejercicio del derecho de asistencia a las juntas generales. Así, entre otros, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, op.cit., p. 63; GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., pp. 392 y 393.

El reconocimiento expreso en la regulación de la sociedad anónima del derecho a la entrega de los títulos se produjo con la entrada en vigor de la Ley 19/1989, que lo incorporó al artículo 38.a).1 de la LSA 1951. De ahí paso, con la misma redacción a la LSA 1989 (artículo 52.2) y posteriormente al actual artículo 113.2 LSC.

[330] El antecedente remoto de dicho precepto es el artículo 14 de la LSA 1951, que prohibía la transmisión de las acciones antes de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. El artículo 62 de la LSA 1989 amplió dicha prohibición a la transmisión de las acciones resultantes de un aumento de capital así como, en ambos casos (constitución de la sociedad y aumento de capital) a la entrega a los socios de las acciones.

exigen que tanto el título de la acción como los resguardos provisionales incluyan, entre sus menciones mínimas "los datos identificadores de la inscripción -de la sociedad- en el Registro Mercantil", por lo que difícilmente podrán entregarse unos títulos que no pueden crearse de acuerdo con las previsiones legales) e incorrecta (el precepto no excluye de su aplicación a las anotaciones en cuenta, que por su naturaleza no son susceptibles de entrega física)[331].

Se ha discutido si el derecho a la entrega de los títulos es un derecho individual e inderogable del accionista, que no puede ser suprimido o limitado estatutariamente, deviniendo nula cualquier cláusula en ese sentido por contravenir una norma imperativa[332]. Para los autores que defienden dicha inderogabilidad, el carácter individual de este derecho se manifestaría en un doble sentido. Por un lado, el accionista tiene derecho a solicitar la emisión, únicamente, de los títulos que representen sus propias acciones, sin poder obligar a los administradores a emitir los títulos representativos del íntegro capital social[333]. Y, de otra parte, la renuncia, expresa o tácita, de algunos accionistas a recibir sus títulos no condiciona en ningún modo el derecho de los demás a exigir la entrega de los propios.

---

[331] En este sentido, PÉREZ DE LA CRUZ, «La negociación», op.cit., p. 249.

[332] Han defendido el carácter inderogable de este derecho, entre otros, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, p. 63, que lo llegó a calificar de derecho "inatacable"; GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., pp. 560 y 561; ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 66; RECALDE, «Artículo 52», op.cit., p. 553; DÍAZ MORENO, A., «Artículo 113», op.cit., p. 930; VALPUESTA, «Artículos 113 a 119», op.cit., p. 271; y RECALDE CASTELLS, / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., p.1574.

En contra, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 315; ALONSO LEDESMA, C., «Acciones (transmisión antes de la inscripción)», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 98 a 102, en p. 100; PERDICES HUETOS, *El libro registro*, op.cit., pp. 103 y ss, y «La incorporación», op.cit., pp. 121 a 125, y PERDICES HUETOS, A. / VEIGA COPO, A. B., en URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Cizur Menor, Aranzadi, 2010, pp.39 a 98, en p. 202.

[333] El artículo 122.3 RRM, antes citado, apoya esta interpretación, al señalar que la inscripción registral en la que conste que se han imprimido y entregado o depositado los títulos se practicará en virtud de certificación expedida por el órgano de administración de la sociedad, con las firmas legitimadas, en la que se identifiquen "los títulos que han sido puestos en circulación", por lo que se está admitiendo que la emisión no debe comprender necesariamente la totalidad de los títulos.

En este mismo sentido, VALPUESTA, «Artículos 113 a 119», op.cit., pp. 268 a 282, en p. 271.

La doctrina viene entendiendo que en el caso de que los administradores sociales no procedan a la emisión y entrega de los títulos al socio solicitante, incurrirán en responsabilidad por los daños y perjuicios que se puedan derivar de ello[334].

VI.5 Clases de acciones en función de la forma de designación de su titular (acciones nominativas y al portador)

Son nominativas las acciones en cuyos títulos aparecen consignados los datos de identificación del accionista (al menos, nombre y apellidos en el caso de las personas físicas y denominación social en el caso de las personas jurídicas). Frente a ello, en los títulos que documentan acciones al portador no figura dicha identificación. Ambas formas de designación del accionista condicionan la legitimación del socio y la forma de transmisión de la acción. La distinción entre acciones nominativas y al portador es privativa de la representación de las acciones mediante títulos, careciendo de sentido en el caso de las anotaciones en cuenta, en las que la identidad del accionista debe hacerse constar en todo caso en el registro contable correspondiente[335].

Desde un punto de vista histórico, en nuestro país la posibilidad de representar las acciones mediante títulos nominativos o al portador se remonta a la Ley de 19 de octubre de 1869, de donde pasó al artículo 161 del Código de Comercio de 1885 y, de ahí, a las sucesivas normas reguladoras de la sociedad anónima[336].

---

[334] Así, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 66; VALPUESTA, «Artículos 113 a 119», op.cit., pp. 268 a 282, en p. 271; y RECALDE CASTELLS, / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., p.1574.

[335] Así lo confirmó de forma expresa la RDGRN de 18 de marzo de 1993.

[336] El Código de Comercio de 1829 no hizo ninguna referencia al carácter nominativo o al portador de las acciones, limitándose su artículo 280 a prever la posibilidad de que aquellas se representasen mediante "cédulas de crédito reconocido, revestidas de las formalidades que los reglamentos establezcan, y subdividirse en porciones de un valor igual".

La Ley de 28 de enero de 1848, sobre compañías mercantiles por acciones, dictada tras la especulación bursátil y la crisis económica internacional que se extendió entre 1845 y 1847, prohibió en su artículo 15 la emisión de acciones al portador por parte de ninguna sociedad (anónima o comanditaria), salvo que una ley lo autorizase. La justificación de dicha prohibición que se esgrimió durante el debate parlamentario de la

El criterio seguido por nuestra legislación de sociedades anónimas, incluida la vigente LSC, de distinguir entre acciones nominativas y al portador, no coincide con el utilizado por la doctrina alemana respecto de los llamados títulos-valores en sentido estricto o de fe pública, esto es, aquellos que se emiten con la finalidad de someter el derecho incorporado al título al derecho de cosas, para facilitar con ello su transmisibilidad, en el que se incluye también a los títulos a la orden[337]. No obstante, como se verá más adelante, a efectos de su transmisión, el régimen legal de la acción nominativa en nuestro Derecho se aproxima mucho en la práctica al que se aplicaría en el caso de que se previera expresamente su emisión como título a la orden, al reconocerse expresamente (artículo 120.2 LSC) la posibilidad del endoso, que es la fórmula típica de transmisión de los títulos a la orden, y ello sin perjuicio de que pueda transmitirse también mediante cesión ordinaria.

Salvo en los supuestos de nominatividad obligatoria, previstos actualmente en el artículo 113 LSC, los socios son libres de establecer el carácter nominativo o al portador de las acciones, debiendo hacer constar la opción elegida en los estatutos sociales y en los propios títulos de la acción (artículos 23.d) y 114.1.c) LSC, respectivamente)[338]. En consecuencia, la transformación de títulos nominativos en títulos al portador y viceversa, supondrá una modificación de los estatutos sujeta a los especiales requisitos establecidos

---

ley fue, según relata MATILLA QUIZA, «Debates parlamentarios», op.cit., p. 390, que el anonimato derivado de las acciones al portador era fuente de agio.

Dicha prohibición quedó sin efecto al promulgarse la Ley de 19 de octubre de 1869, cuyo artículo 5º permitía la emisión de acciones nominativas o al portador, situación que se ha mantenido desde entonces en las sucesivas regulaciones de la sociedad anónima (artículo 161 del Código de Comercio de 1885, artículo 34 LSA 1951 -38.2 tras la reforma efectuada por la Ley 19/1989-, artículo 52.1 LSA 1989 y artículo 113.1 LSC).

[337] Así, HUECK, A. y CANARIS C., *Derecho de los títulos-valor*, op.cit., p. 4. No obstante, para MADRID PARRA, «Representación», op.cit., p.152, no deben existir obstáculos para que se puedan emitir acciones a la orden en nuestro Derecho, aunque el legislador se limitase en la reforma de 1989 a seguir el criterio tradicional de distinguir entre acciones nominativas y al portador.

[338] El artículo 122.2 RRM reitera la necesidad de que los estatutos precisen si los títulos de las acciones son nominativos o al portador.

en la LSC (artículos 285 y siguientes)[339]. Adicionalmente, si los títulos de las acciones se hubieran emitido a la fecha de la modificación estatutaria por la que se altere la forma de designación del titular de la acción, aquellos deberán modificarse o sustituirse.

Por otro lado, nada se opone, en opinión doctrinal ampliamente compartida, a que una sociedad anónima tenga una parte de sus acciones representadas mediante títulos al portador y el resto mediante títulos nominativos, sin que ello dé lugar a la creación de distintas clases de acciones[340].

Las consecuencias que se derivan del hecho de que las acciones sean nominativas o al portador, con incidencia en la identificación del accionista, son básicamente dos: (i) en el caso de las acciones al portador, el accionista mantiene su anonimato frente a la sociedad y frente al resto de los socios hasta el mismo momento en que decide presentarse como accionista ante la sociedad, con exhibición del título de la acción; por el contrario, en la acción nominativa, la sociedad siempre conoce la identidad de la persona a la que debe considerar accionista, por constar inscrita en el libro registro correspondiente; y (ii) si bien el régimen aplicable a la transmisión de las acciones y a la legitimación del accionista presenta algunos aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador, que pasamos a exponer brevemente a continuación, existen también importantes especialidades en

---

[339] No obstante, la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 19 de mayo de 1983 admitió la transformación automática de acciones nominativas en al portador una vez satisfechos los dividendos pasivos, si así lo hicieron constar los socios en la escritura, sin exigir en ese caso la modificación de estatutos.

Para RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., pp. 1575 y 1576, para la transformación de las acciones al portador en nominativas o viceversa, sin que se altere la condición de las acciones como títulos-valores, bastará con que el correspondiente acuerdo social se adopte con las mayorías exigidas para la modificación de estatutos. Por el contrario, si las acciones nominativas o al portador se pretenden transformar en otras de carácter "directo" o no endosable, a las que se aludirá más adelante, debería exigirse el consentimiento individual de los accionistas afectados, al privárseles de la disposición de la condición de socio con arreglo al régimen legal de los títulos-valores.

[340] Se refieren a esta posibilidad ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 72; RECALDE CASTELLS, «Artículo 52», op.cit., p. 548 y 549, quien se muestra también favorable a la validez de que los estatutos atribuyan a los socios el derecho a elegir si las acciones que se les van a entregar serán nominativas o al portador; PÉREZ MILLÁN, D., «Acción (título)», op.cit., p. 45; y VALPUESTA, *Comentarios*, op.cit., p. 272. Este último autor considera que esta situación puede producirse, por ejemplo, en aquellos casos en los que sólo una parte de las acciones tenga restringida su libre transmisibilidad. En este caso, dichos grupos de acciones constituirán distintas clases por la existencia de cláusulas restrictivas y no por la distinta forma de designar al accionista.

relación con cada una de dichas clases de acciones, que analizaremos en los apartados siguientes[341].

VI.6 Aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador en materia de transmisión de la acción y de legitimación del accionista

VI.6.1. La transmisión de la acción mediante procedimientos ajenos al Derecho especial de los títulos-valores

Es común a las acciones nominativas y al portador el régimen legal aplicable a su transmisión cuando esta se produce mediante procedimientos distintos a los establecidos en la disciplina de los títulos-valores (endoso o *traditio*, como veremos posteriormente). Supuestos de este tipo son la transmisión *mortis causa* de acciones (herencia, legado, etc …), su transmisión *inter vivos* a título gratuito (donación, etc …) o mediante sucesión universal (fusión, segregación, etc …), así como aquellos otros casos establecidos en la normativa societaria, ya sea de forma obligatoria o facultativa para las partes intervinientes en el negocio traslativo, en los que la transmisión de la acción se lleve a cabo mediante la denominada "cesión ordinaria"[342]. En todos estos supuestos, la identidad del adquirente de la acción constará en los documentos acreditativos de la respectiva transmisión, incluso cuando se trate de acciones al portador.

---

[341] Debe tenerse en cuenta que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 306 LSC, la transmisión del derecho de suscripción preferente y del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones resultantes de los aumentos de capital se somete a las mismas condiciones aplicables, legal o estatutariamente, a la transmisión de las acciones de las que deriven, por lo que la transmisión de tales derechos se sujetará a lo expuesto en este trabajo respecto de la transmisión de acciones.

[342] Cabe señalar, con carácter aclaratorio, que la expresión "cesión ordinaria" aparece mencionada en algunos preceptos de la LCCh (artículos 14, 23, 24, 120 y 130), pero no así en la LSC, que en su artículo 120 hace referencia a la "cesión de créditos y demás derechos incorporales" como mecanismo traslativo alternativo al endoso. Se trata del mismo régimen legal aplicable a la transmisión de las participaciones sociales, ya analizado en el apartado V.2.3.A) de esta tesis (artículos 1526 y siguientes del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio).

Dado que la acción no es un derecho de crédito sino un título representativo de la condición de socio, algún autor hizo ya constar en su momento que, cuando su transmisión se realiza mediante cesión ordinaria, más que de cesión de créditos, debería hablarse en puridad de cesión de contrato. Así, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 53.

Centrándonos en los supuestos de cesión ordinaria previstos en nuestra normativa societaria, las reglas de la cesión de créditos resultan aplicables en distintos supuestos de transmisión de las acciones. Así, se someten a este régimen: (i) toda transmisión que se produzca antes de la impresión y entrega de los títulos (vayan a ser estos nominativos o al portador), o de la creación de las anotaciones en cuenta; (ii) las transmisiones de acciones nominativas endosables que se lleven a cabo tras la emisión de los títulos correspondientes, cuando se opte por su transmisión mediante cesión ordinaria; (iii) las transmisiones de acciones nominativas que la sociedad haya emitido con carácter de título directo o no endosable; y (iv) la transmisión de acciones al portador, una vez emitidos los títulos, cuando las partes opten por este procedimiento traslativo[343].

En principio, la cesión no requiere, para su validez, la notificación a la sociedad, aunque el conocimiento de la transmisión resulte necesario a efectos de que el adquirente quede legitimado frente a la sociedad. Tampoco se requiere el consentimiento de la sociedad a la cesión, pero se admite el pacto estatutario que así lo establezca, que deberá respetar en todo caso los límites establecidos en el artículo 123 LSC, esto es, que dicho pacto no haga prácticamente intransmisible la acción, que se hagan constar en los estatutos las causas que permitan denegar la autorización de la sociedad y que el plazo para que esta conteste la solicitud de autorización no supere los dos meses, entendiéndose autorizada la transmisión por el transcurso de dicho plazo sin contestación por su parte[344].

Frente al endoso, la cesión ordinaria de la acción no transmite propiamente el título (que, de hecho, no existirá en los casos de ausencia de impresión y entrega al accionista), sino los derechos del cedente, tal y como expresamente dispone, en relación con los títulos

[343] Los dos primeros supuestos indicados están expresamente previstos en el artículo 120 LSC. En cuanto a los supuestos (iii) y (iv), a pesar de no estar expresamente previstos en dicha norma se admiten sin dificultades por la doctrina. Por todos, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1667.

[344] Así, DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., p. 4.

cambiarios, el artículo 24 LCCh[345]. También en contraste con el endoso, en la cesión ordinaria el transmitente sólo garantiza la legitimidad de los derechos y la personalidad con la que hace la cesión, ocupando el cesionario la misma posición que tenía el cedente y no una posición nueva o autónoma respecto de este. Por ello, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 1529 y 1198 del Código Civil, no resultan aplicables al adquirente mediante cesión ordinaria la limitación de excepciones ni la protección *a non domino* que se derivan del endoso[346].

Los aspectos generales de la cesión de créditos fueron ya objeto de análisis en relación con la transmisión de las participaciones sociales de la sociedad de responsabilidad limitada, por lo que nos remitimos a lo expuesto en el apartado V.2.3.A) de esta tesis, al resultar aplicable lo allí señalado a la transmisión de acciones mediante cesión ordinaria.

No obstante, cabe señalar que, frente a lo establecido en el artículo 106 LSC respecto de la transmisión de las participaciones sociales, la LSC no exige que la transmisión de acciones por la vía de la cesión de créditos se formalice en documento público, sin perjuicio de la posibilidad de que dicha forma pública pueda ser exigida por los estatutos sociales[347]. Por ello, será suficiente con que la transmisión se formalice mediante un

---

[345] En palabras de DÍAZ MORENO, A., «Los títulos nominativos directos», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ G. J. / DÍAZ MORENO, A. (Coord..), *Derecho Mercantil, Volumen 4º, Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial*, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp.69 a 79, en p. 75, lo que se transfiere en estos casos es, en realidad, el derecho de crédito vinculado al título y, como consecuencia de ello, se produce la adquisición del propio título por parte del cesionario, pero no a la inversa, como sucede en la transmisión mediante endoso.

[346] Así, ya en su momento, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, op.cit., p. 247, quien ya señaló que en el caso de la cesión "no se da la constitución autónoma y purgada de excepciones personales en el nuevo adquirente"; y en la actualidad, por todos, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1673.

[347] Ante el silencio de la LSC, si los estatutos no contienen ninguna previsión sobre la forma exigible a la transmisión de las acciones para que resulte oponible a la sociedad, serán los administradores sociales quienes, en cada caso, deberán decidir si reconocen eficacia frente a la sociedad a la transmisión realizada. A este respecto, es evidente que la transmisión realizada mediante documento público representará un medio privilegiado de prueba frente a la sociedad, por su carácter de prueba plena que les otorga el artículo 319.1 de la Ley de Enjuiciamiento Código Civil, aunque ello no implica que la transmisión realizada en documento privado tenga que ser desconocida por la sociedad.

soporte documental que acredite la autenticidad de la transmisión y la fecha en que se ha realizado[348]. Y ello sin perjuicio de anticipar en este momento que, en el caso de que las acciones a transmitir sean al portador, resultará necesaria, para la eficacia de la transmisión, la intervención de notario o de una sociedad o agencia de valores o entidad de crédito (artículo 11.5 LMV 2023), en los términos que expondremos más adelante.

Otro tanto cabe decir respecto de la constitución de derechos reales sobre las acciones, que se rige por las reglas del derecho común de acuerdo con lo establecido en el artículo 121.1 LSC. En el caso concreto de la prenda, dicha remisión podría hacer pensar en la aplicabilidad del artículo 1865 del Código Civil, que establece su falta de efectos frente a terceros cuando no conste por instrumento público la certeza de su fecha. No obstante, parece prevalecer en la actualidad la opinión de que la constancia de la prenda en documento público es un mero requisito de forma *ad probationem,* que puede sustituirse, respecto de la eficacia de la prenda frente a terceros, por otros medios. Se aplica, en definitiva, el mismo criterio interpretativo que, respecto de la cesión de créditos, se realiza del artículo 1526.1 del Código Civil[349].

En este sentido, se viene entendiendo que la exigencia del artículo 1526.1 del Código Civil de certeza de la fecha de la cesión para su oponibilidad frente a terceros, no constituye un requisito de eficacia de la cesión frente a ellos sino un requisito de prueba, de tal forma que dicha exigencia debe entenderse cumplida con la existencia de un soporte documental cuya autenticidad pueda ser acreditada mediante otros medios de prueba (comunicación conjunta de la cesión a la sociedad por parte de cedente y cesionario, acreditación del pago del precio de la cesión por parte del adquirente, etc …).

Será, en definitiva, del interés del adquirente formalizar la cesión en documento público o que, por otros medios, quede constancia de su fecha, a efectos que obtener la protección de sus derechos frente a la sociedad. Así, MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 189.

[348] Así, PÉREZ DE LA CRUZ, «La negociación», op.cit., p. 258; y DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., pp. 81 y 82. Por su parte, GARRIGUES, *Dictámenes,* op.cit., Tomo III, p. 293, ya incluía entre los soportes documentables admisibles para la inscripción en el libro registro la declaración conjunta de transmitente y adquirente ante la sociedad.

En cuanto a la forma de documentar la cesión, lo habitual será, respecto de las acciones cuyos títulos se hayan emitido previamente, que aquella se formalice en un documento separado (compraventa, etc …), pero también será posible reflejar la cesión en el propio título de la acción, consignando en este el nombre del nuevo accionista. Así, DÍAZ MORENO, A., «Los títulos nominativos», op.cit., pp.72, 73 y 75.

[349] En este sentido, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1685.

Más matizada es la opinión de DÍAZ MORENO, «Artículo 121», *Comentario,* op.cit., p. 979 y ss, que parece cuestionar únicamente la necesidad de la escritura pública en el caso de la prenda de acciones

Se ha discutido si, una vez emitido el título de la acción, la validez de su transmisión mediante cesión ordinaria exige, al igual que en el caso del endoso, la *traditio* del título[350]. Tradicionalmente se ha defendido que resulta exigible a estos efectos la concurrencia del correspondiente negocio traslativo válido (título) y de la entrega al adquirente del título de la acción en el caso de que se haya emitido (modo), en los términos previstos en los artículos 609 y 1095 del Código Civil. No obstante, la opinión más generalizada en la actualidad es la de que la transmisión por esta vía no exige la entrega del título como requisito de validez, sin perjuicio de que sí sea necesaria para que el cesionario pueda ejercitar sus derechos frente a la sociedad y, en el caso de acciones nominativas, solicitar su inscripción en el libro registro. En defensa de esta posición doctrinal se alega, de una parte, que el objeto de la transmisión en estos casos es el derecho vinculado al título y no este propiamente dicho, y ello a pesar de la criticada, por errónea, mención incluida en el artículo 14, segundo párrafo, LCCh, cuando alude a la transmisión "del título" como objeto de la cesión ordinaria[351]; y, de otro lado, se sostiene también que la cesión de créditos y otros derechos incorporales es un negocio de carácter consensual, de acuerdo con lo dispuesto en el Código Civil, por lo que la validez de la cesión no requiere la *traditio* del título-valor. En todo caso, y sin perjuicio de que dicha entrega no sea necesaria

---

nominativas mediante endoso y en la constitución de garantías financieras sobre las acciones emitidas, al amparo de lo dispuesto en el artículo 8 del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

Defienden la necesidad de que la prenda sobre acciones se formalice en instrumento público para que surta efectos frente a terceros, GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit., p. 304.

[350] Han defendido la necesidad de *traditio* del título en la cesión ordinaria, DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., p. 9; MADRID PARRA, A., «Representación y transmisión», op.cit., p. 191-192; y GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., p. 601.

En contra, DE EIZAGUIRRE, «La opción», op.cit., p. 1157; PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., pp. 169 y 170; JIMÉNEZ SÁNCHEZ / BAENA BAENA, «La circulación de la letra», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO (Coord..) Derecho Mercantil, Volumen 4º, Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp. 114 a 126, en p. 124; DÍAZ MORENO, «Los títulos nominativos», op.cit., p. 75; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1667.

[351] La citada mención del artículo 14 no parece concluyente, al poderse considerar desvirtuada por el tenor literal del artículo 24.1º de la propia LCCh, cuando alude a los "derechos del cedente" como objeto de la cesión.

para la validez de la transmisión mediante cesión ordinaria, el cesionario tiene derecho a exigirla al cedente con base en lo dispuesto en el artículo 1528 del Código Civil, por entenderse que en este caso el título es un accesorio del derecho objeto de cesión, y en el artículo 24 LCCh, que legitima al cesionario de la letra transmitida mediante cesión ordinaria para exigir su entrega.

La legitimación frente a la sociedad del adquirente de la acción mediante cesión ordinaria exigirá que se acredite la realidad de la transmisión realizada. Si en el momento de formalizarse la cesión el título de la acción se encontrase ya emitido, deberá presentarse también ante la sociedad, conforme exige el artículo 122 LSC, pudiendo solicitar el cesionario de la sociedad la expedición de un título nuevo a su nombre, conforme a lo dispuesto en los artículos 113 y 117 LSC[352]. En todo caso, los administradores sociales deberán realizar un examen externo de la documentación que se les haya suministrado, pero no podrán entrar a analizar la validez de fondo del negocio traslativo[353].

VI.6.2 La prohibición de transmitir las acciones antes de la inscripción de la sociedad o del correspondiente aumento de capital en el Registro Mercantil

Es también común a las acciones nominativas y al portador (así como a las participaciones sociales de la sociedad de responsabilidad limitada)la prohibición de transmitirlas antes de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de constitución de la sociedad o de aumento de capital, conforme a lo dispuesto en el artículo 34 LSC, al que aludimos

---

[352] Ya GARRIGUES, *Dictámenes*, op.cit., Tomo III, p. 293, bajo la vigencia de la LSA 1951, se refirió al derecho que asistía al adquirente de la acción mediante cualquiera de estos procedimientos, a solicitar la entrega de un nuevo título o un nuevo extracto de inscripción, o a que se le entregase el mismo título con la designación a su favor.

Si, como se indicó anteriormente, la cesión se formaliza únicamente en el propio título de la acción, bastará con la aportación del título, teniendo derecho el adquirente a la emisión de uno nuevo en los términos señalados.

[353] Por todos, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, op.cit., p. 251; y GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit., p. 299.

anteriormente en relación con la prohibición de entrega de los títulos de las acciones que también contiene dicho precepto[354].

El fundamento de la prohibición, que desde su implantación en la LSA 1951 fue objeto de interpretación rigurosa por parte de la jurisprudencia (entre otras, sentencias del Tribunal Supremo de 22 de octubre de 1964, 14 de febrero de 1967 y 20 de febrero de 1988), es la inexistencia de personalidad jurídica de la sociedad anónima y, por lo tanto, de capital social (y consiguiente independización patrimonial entre la sociedad y los socios) y de acciones, hasta la inscripción en el Registro Mercantil. Por lo tanto, sólo a partir de ese momento surgirá la condición de accionista y la posibilidad legal de transmitir las acciones[355]. Siendo esto así, la prohibición se entiende también aplicable a las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, a pesar de que el precepto alude únicamente a la "entrega" de las acciones, a cuyo efecto deberá asimilarse dicha entrega a la equivalente inscripción de las anotaciones a nombre de su titular[356]. La razón subyacente a tan rigurosa interpretación del precepto era, en definitiva, la seguridad jurídica, tratándose con ello de evitar la circulación de la condición de socio bajo el régimen de los valores mobiliarios sin una mínima consistencia patrimonial y sin el respaldo legal derivado de la intervención del notario y el registrador[357]. En el caso del aumento de capital, además, la prohibición de transmisión de las acciones antes de la inscripción se fundamenta en la necesidad de inscribir de forma simultánea el acuerdo y su ejecución (artículos 315 LSC y 165 RRM).

---

[354] Como ya se indicó anteriormente, el antecedente remoto de dicho precepto es el artículo 14 de la LSA 1951, de donde pasó, con ampliación de su ámbito de aplicación a la entrega de los títulos, al artículo 62 LSA 1989. El actual artículo 34 LSC reproduce el texto del citado artículo 62 LSA 1989 y del artículo 28 LSRL 1995, que establecía la misma prohibición de transmisión respecto de las participaciones sociales de la sociedad de responsabilidad limitada.

[355] En este sentido, entre otros, GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 275; DE EIZAGUIRRE, *Derecho*, op.cit., pp. 375 y 376; GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., pp. 584; PÉREZ MILLAN, Acción (título), op.cit., p. 45; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 92», op.cit., p.1315.

[356] ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., pp. 48 y ss.; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 92», op.cit., p. 1314.

[357] Se refiere a la necesidad de proteger el ahorro público frente a los especuladores en la fundación sucesiva de la sociedad anónima, como causa originaria de la prohibición, SÁEZ, Mª. I., «Artículo 34», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, Tomo I, p.428.

Tras el reconocimiento legal de la sociedad en formación y la evolución de la jurisprudencia hacia posiciones menos rigoristas (sentencias del Tribunal Supremo de 16 de julio de 1992 y 8 de junio de 1995, entre otras), existe una cierta controversia doctrinal en relación con esta materia. Así, algunos autores consideran ahora admisible la posibilidad de formalizar negocios sobre la participación futura del socio, siempre que se deje para un momento posterior a la inscripción registral de la sociedad la consumación del negocio, en línea con la doctrina contenida en la sentencia del Tribunal Supremo de 18 de marzo de 2005. Incluso, han llegado a equipararse las acciones de una sociedad no inscrita a derechos incorporales, susceptibles de transmisión conforme a los artículos 1526 y siguientes del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio (sentencia del Tribunal Supremo de 4 de febrero de 2009), por lo que la transmisión de la propiedad operaría mediante el mero consentimiento, sin necesidad de entrega[358]. Frente a ello, otros autores mantienen la interpretación tradicional y estricta del precepto, por entender que se trata de una prohibición legal cuyo incumplimiento vicia tanto el negocio de emisión y entrega de las acciones como su transmisión, *ex* artículo 6.3 del Código Civil[359].

En todo caso, sí resulta admisible para la doctrina en general la posibilidad de llevar a cabo los cambios de socios que se puedan producir antes de la inscripción registral mediante una novación subjetiva del contrato social, en términos similares a los aplicables a las sociedades personalistas, lo que exigirá el consentimiento unánime de los restantes socios[360].

Fuera de estos supuestos, la transmisión de acciones realizada antes de la inscripción en el Registro Mercantil, así como la mera emisión de títulos, incluidos los resguardos provisionales, que pretendieran representar la posición de socio en la sociedad anónima,

---

[358] En este sentido, VELA TORRES, P. J., «Artículo 34», en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, pp. 795 a 798, en p. 797.

[359] RECALDE CASTELLS, / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 92», op.cit., pp.1315 a 1317.

[360] En este sentido, PÉREZ DE LA CRUZ, «La negociación», op.cit., p. 252; ALONSO LEDESMA, «Acciones», op.cit., pp. 101 y 102, quien alude a que en este supuesto se produciría un ingreso del nuevo socio y una baja del transmitente, quedando aquél subrogado en la posición jurídica y en la responsabilidad, tanto interna como externa, del segundo; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 92», op.cit., p.1315; y VELA TORRES, «Artículo 34», op.cit., p.798.

serían nulas por aplicación de lo dispuesto en el artículo 6.3 del Código Civil, por lo que las partes ni siquiera podrían compelerse recíprocamente al cumplimiento del contrato[361].

VI.6.3 Aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador en relación con la legitimación del accionista

La legitimación por la posesión es uno de los rasgos característicos de los títulos-valores. Con ello, se facilita el ejercicio de los derechos incorporados al documento por parte de su titular, eliminando la dificultad que puede suponer para este acreditar que tales derechos existen y le pertenecen. A estos efectos, resulta de especial importancia la apariencia resultante de la tenencia del propio documento[362].

En el caso de la acción, las diferencias entre la acción al portador y la nominativa en materia de legitimación del titular son notables, tal y como veremos en el análisis que realizaremos de cada uno de dichos tipos de acciones. No obstante, existen también algunos aspectos comunes, que señalamos a continuación.

Así, es común a las acciones al portador y a las nominativas que la posesión del título resulta imprescindible para el ejercicio de los derechos incorporados al mismo, ya se trate de una posesión directa o mediata, esta última acreditada mediante la exhibición del certificado que justifique el depósito de los títulos en una entidad autorizada, conforme exige el artículo 122 LSC. Y ello sin perjuicio de que, de acuerdo con dicho precepto, el tenedor de la acción al portador deba exhibir el título o el certificado de depósito antes señalado en cada ocasión en la que pretenda ejercitar sus derechos como socio, mientras que el titular de la acción nominativa sólo deberá exhibir dichos documentos hasta que obtenga la correspondiente inscripción en el libro registro de acciones nominativas. A partir de ese momento, la sociedad sólo reputará accionista al titular inscrito en el libro

---

[361] SÁEZ, Mª. «Artículo 34», op.cit., p.428; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 92», op.cit., p.1316; y VELA TORRES, «Artículo 34», op.cit., pp. 795 a 798.

[362] Para GARRIGUES, «Los títulos valores», op.cit., pp. 349 y ss., la legitimación es un estado que se exterioriza por manifestaciones sensibles que suelen corresponder a una determinada situación de derecho. Así, de la misma manera que la posesión engendra apariencia de propiedad en las cosas, en los títulos-valores la posesión, sola o unida a cláusulas de legitimación, engendra apariencia de titularidad a favor del poseedor del documento.

registro, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 116.2 LSC, lo que facilita extraordinariamente su legitimación del accionista frente a la sociedad.

Igualmente, son comunes a ambos tipos de acciones, en el caso de que así lo prevean los estatutos sociales, tanto la exigencia de un número mínimo para poder asistir a las reuniones de la junta general, con la doble limitación de que esta restricción afecte a toda clase o serie de acciones y de que el número de acciones exigido no resulte superior al uno por mil del capital social (artículo 179.2 LSC); como la de que el accionista se legitime anticipadamente frente a la sociedad, conforme a lo previsto en el apartado 3 de dicho precepto.

Expuestas las características comunes a las acciones nominativas y al portador en relación con la transmisión del título y la legitimación del accionista, nos corresponde ahora analizar las singularidades que presentan, respecto de dichas materias, ambos tipos de acciones.

VI.7 Acciones al portador: características, transmisión y legitimación

En términos generales, la razón existente tras la emisión de cualquier título-valor al portador es la de facilitar la circulación de los derechos incorporados al documento, dotando a su transmisión de mayor agilidad al no ser necesarias formalidades escritas sobre el propio título, por lo que facilitan una mayor concentración de capitales, indispensable para la gran empresa[363]. Frente a dicha agilidad y al anonimato que dispensan los títulos al portador, sus principales riesgos son los derivados de la posesión ilegítima del título por parte de terceros como consecuencia de su pérdida o sustracción o por cualquier otra causa. En este sentido, los títulos al portador ofrecen menos seguridad en la transmisión y en el ejercicio de los derechos que los títulos a la orden y los nominativos, cuyo titular aparece designado en el propio documento.

[363] En ese sentido, GÓMEZ MENDOZA, María, «Algunas cuestiones en materia de acciones y obligaciones en el proyecto de Estatuto de Sociedad Anónima Europea», en *Estudios de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea*, Madrid, Universidad de Madrid (Facultad de Derecho), 1978, pp. 209 a 251, en p. 230.

La emisión de títulos al portador, tanto acciones como obligaciones, alcanzó su máximo apogeo durante el siglo XIX, favoreciendo la captación de recursos para sufragar inversiones tanto públicas como privadas y, al mismo tiempo, facilitando a los inversores la negociación de sus títulos[364]. Desde el pasado siglo XX, sin embargo, se observa un interés por parte de los legisladores en dificultar la utilización de títulos-valores al portador, para facilitar el control de determinados sectores de la actividad económica por parte del Estado y, sobre todo, por motivos fiscales. A ello se ha unido en los últimos años la necesidad de combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, cuya normativa observa con gran prevención la utilización de títulos-valores al portador, tal y como se expondrá en otro apartado de esta tesis[365].

Como ya expusimos anteriormente, la transmisión de las acciones realizada antes de la emisión y entrega de los títulos se somete a las reglas de la cesión de créditos (artículo 120.1 LSC), cuyos principales rasgos característicos hemos analizado ya al tratar de los aspectos comunes a las acciones nominativas y al portador.

Tras la emisión del título, la acción al portador puede transmitirse mediante cesión ordinaria, aunque esta posibilidad no se mencione expresamente en la LSC[366].

A la transmisión de las acciones al portador con arreglo al régimen de los títulos-valores se refiere el artículo 120.2 LSC, que se remite a lo establecido en el artículo 545 del Código de Comercio. Este último precepto, en tres breves frases, condensa el régimen

---

[364] MADRID PARRA, «Transmisión de valores al portador», op.cit., p. 2679, quien cita también precedentes de emisión de títulos al portador ya en la Edad Media; GASPERONI, *Las acciones*, op.cit., p. 69.

[365] Se ha utilizado la expresión "retorno al título nominativo" para aludir al interés del legislador por favorecer la nominatividad de las acciones, pudiéndose citar como hitos iniciales de ese proceso el caso de Italia (1916) y Francia (1025). Para justificarlo, además de razones fiscales, de lucha contra el fraude y de control de la política económica de cada país, se han invocado también otras más propias del derecho de sociedades como, por ejemplo, evitar que se pueda eludir con mayor facilidad, mediante la transmisión de las acciones a un amigo, la prohibición de ejercer el derecho de voto por parte del socio afectado por un conflicto de intereses con la sociedad.

Se refieren a este proceso, entre otros, GÓMEZ MENDOZA, «Algunas cuestiones», op.cit., p. 231; MADRID PARRA, «Transmisión de valores al portador», op.cit., p. 2680; y GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., p. 569.

[366] Así lo admite pacíficamente la doctrina. Por todos, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p.1667.

legal aplicable a los títulos al portador, centrándose en los dos aspectos que señalamos a continuación.

En primer lugar, se refiere el precepto a la forma en la que se lleva a cabo la transmisión de los títulos al portador, señalando que "… serán transmisibles por la tradición del documento". Se omite en el precepto cualquier referencia a la necesidad de un título válido de transmisión (título), centrándose exclusivamente en la entrega del documento (modo). Para explicar esta aparente descoordinación entre los artículos 609 y 1095 del Código Civil, de un lado, y el artículo 545 del Código de Comercio, la doctrina distingue entre las relaciones *inter partes*, esto es, entre transmitente y adquirente del título, que quedan sujetas a la clásica teoría civilista del título y el modo, y las relaciones externas, en las que prevalece la tenencia legítima a que se refiere el artículo 545 del Código de Comercio[367]. Por ello, para el ejercicio frente a terceros de los derechos incorporados al título al portador es suficiente con la simple posesión del título, tal y como establece el artículo 122 LSC, sin que su tenedor necesite demostrar su legitimación. En consecuencia, el deudor (la sociedad, en el caso de las acciones al portador) deberá cumplir la prestación en favor de aquel, salvo que pruebe que el tenedor del título no se encuentra realmente legitimado[368].

No obstante, debe tenerse en cuenta que, para la válida transmisión del dominio sobre los valores al portador, además de la concurrencia de título y modo en los términos anteriormente expuestos, el artículo 11.5 LMV 2023 exige la intervención de notario o intermediario financiero[369]. La finalidad perseguida con dicha intervención es que el

---

[367] Se refiere a ello BÉRGAMO, *Sociedades anónimas,* op.cit., pp. 582 y 583, quien alude a la existencia de una "propiedad bicéfala" en relación con los títulos al portador, distinguiendo entre una propiedad "material", concebida como propiedad sustantiva, que atribuye el *ius utendi et disponendi*; y la propiedad "formal o aparente", que legitima frente a terceros para el ejercicio de los derechos incorporados al título. Por ello, señala este autor, frente a terceros el factor esencial es la tradición.

En el mismo sentido, RECALDE CASTELLS, «Título-valor», op.cit., p. 6582.

[368] GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., p. 581.

[369] El citado precepto dispone que "La suscripción o transmisión de valores negociables sólo requerirá para su validez la intervención de notario cuando, no estando admitidos a negociación en un mercado regulado, estén representados mediante títulos al portador y dicha suscripción o transmisión no se efectúe con la participación o mediación de una sociedad o agencia de valores, o de una entidad de crédito."

Estado pueda controlar la transmisión de valores al portador, sobre todo por razones fiscales. En concreto, se trata de que la Administración tributaria obtenga información sobre la identidad de los intervinientes en estas operaciones y sobre sus condiciones, a cuyo suministro quedan legalmente obligados los notarios y las entidades financieras mencionadas en el precepto, en los términos que analizaremos en el apartado de esta tesis dedicado a la identificación de los accionistas desde la perspectiva de la normativa tributaria[370].

En cuanto a las consecuencias derivadas de la infracción del actual artículo 11.5 LMV 2023, tanto la doctrina como la jurisprudencia recaída en relación con sus preceptos antecedentes han considerado mayoritariamente que la intervención de notario o de entidad financiera en estas transmisiones es necesaria para la ejecución o consumación de la transmisión, pero no para la perfección del negocio jurídico que le sirve de base, que sería válido[371]. Por ello, no se producirá la transmisión de la propiedad del valor al portador en los casos en que no se lleve a cabo la intervención de notario o de entidad

---

El antecedente remoto de dicho precepto hay que buscarlo en el Decreto de 19 de septiembre de 1936, completado por otro de 23 de febrero de 1940, ambos ratificados por la Ley de 23 de febrero de 1940. En virtud de la primera de dichas normas se estableció que, con efectos desde el 19 de julio de 1936, serían nulas las transmisiones de "valores públicos, industriales o mercantiles sin intervención de Agente de Cambio y Bolsa, Corredores de Comercio e intérpretes de buques o Notarios", con independencia de que se tratase de valores nominativos o al portador. La finalidad de estas disposiciones fue salir al paso de los expolios cometidos tras el inicio de la Guerra Civil, por lo que se concibió como una disposición excepcional que, sin embargo, se ha mantenido en el tiempo por razones de control y, sobre todo, fiscales.

Con el paso del tiempo, el ámbito de aplicación de esta restricción ha ido reduciéndose, Así, la Ley de 23 de febrero de 1940 fue derogada por la LMV 1988, en cuya Disposición Adicional 3ª se mantuvo este régimen legal, pero limitando su alcance a los valores al portador, estuvieran o no admitidos a negociación en un mercado secundario. La restricción pasó posteriormente al artículo 11.5 LMV 2015, pero limitada a los valores al portador que no se negociasen en un mercado secundario oficial. Finalmente, el artículo 11.5 LMV 2023 mantiene vigente este condicionamiento, refiriéndose ahora a "valores negociables" al portador y sustituyendo la referencia a "mercado secundario oficial" por "mercado regulado", lo que excluye también del ámbito de aplicación del precepto a los valores al portador que se negocien en sistemas multilaterales de negociación y en sistemas organizados de negociación.

[370] Otras finalidades que pueden justificar el mantenimiento a lo largo de los años de lo exigido por el citado precepto son el control del cumplimiento de la normativa en materia de control de cambios e inversiones extranjeras en España, así como de la aplicable en materia de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

[371] En este sentido, por todos, DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., p. 79; MADRID PARRA, «Transmisión de valores al portador», op.cit., p. 2700; y VALPUESTA, *Comentarios*, op.cit., p. 272; y las sentencias del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 1945, 19 de diciembre de 1946, 13 de abril de 1957, 13 de octubre de 1959, 29 de abril de 1969, 4 de febrero de 1971 y 21 de febrero de 1986, entre otras.

financiera exigida legalmente, pero el contrato desplegará plenos efectos obligacionales y, por lo tanto, las partes podrán compelerse recíprocamente al cumplimiento de dicho requisito.

A tenor de lo señalado en el párrafo anterior, cabe plantearse cuáles serán las consecuencias del incumplimiento de las exigencias del artículo 11.5 LMV 2023 respecto de la legitimación para el ejercicio de los derechos frente al emisor del valor al portador. Entendemos que, al ser el emisor un tercero ajeno al negocio traslativo y guardar silencio el citado precepto sobre este particular, el adquirente del título al portador en cuya transmisión no haya mediado la intervención de notario o entidad financiera estará en todo caso legitimada plenamente frente al emisor, produciendo así sus efectos la legitimación posesoria típica de todos los títulos-valores y, en especial, de los títulos al portador[372].

El segundo aspecto al que se refiere el artículo 545 del Código de Comercio es el carácter irreivindicable del título al portador cuando este se encuentra en manos de un adquirente de buena fe, lo que supone la consagración del modo de adquisición *a non domino*. No obstante, para que opere la protección del adquirente, al requisito de su actuación de buena fe se debe añadir de forma cumulativa que haya actuado "sin culpa grave". En contrapartida a dicha protección del adquirente *in bonis*, el artículo 545 reconoce la tutela del legítimo tenedor del documento que haya sido privado "del dominio" sobre aquel,

---

[372] No obstante, esta cuestión ha suscitado polémica en la doctrina, tanto durante la vigencia del Decreto de 19 de septiembre de 1936 como en la actualidad. Recoge las distintas posiciones mantenidas a este respecto SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., «La acción como título y como valor negociable. La transmisión de acciones», en VVAA, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, Trivium, 1990, pp. 309 a 405, en pp. 329 y 330.

En sentido favorable a admitir la legitimación del adquirente de la acción al portador en cuyo negocio de transmisión no haya intervenido notario ni sociedad o agencia de valores o entidad de crédito, MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., pp. 199 y 200; y GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., pp. 630 y ss.

Este último autor cita, en apoyo de su tesis, además de la necesidad de dar prevalencia a la legitimación por la posesión tan acusada en los títulos al portador, la inexistencia en la normativa del mercado de valores de una previsión similar a la contenida en el artículo 2 del Decreto de 19 de septiembre de 1936, que condicionaba el pago de los intereses y dividendos de los títulos al portador no depositados en establecimientos bancarios antes del 19 de julio de 1936, así como la negociación de sus cupones, a la justificación al emisor de la tenencia anterior de dichos títulos o a su legítima adquisición con posterioridad a la fecha indicada.

según expresión literal del precepto, que podrá accionar contra "los responsables de los actos que le hayan privado" de aquel.

No contiene, sin embargo, el artículo 545 ninguna referencia a las excepciones oponibles en los títulos al portador, lo que no constituye una particularidad del ordenamiento español, según ha destacado algún autor[373]. Tampoco la LSC contiene ninguna mención expresa a este respecto, ni siquiera por remisión a la normativa cambiaria, tal y como hace en su artículo 120 en relación con las acciones nominativas. No obstante, la doctrina considera aplicable a las acciones al portador transmitidas mediante *traditio* el mismo régimen de excepciones que a las acciones nominativas cuando estas se transmiten por endoso, por no existir razón alguna para aplicarles un criterio distinto[374]. Por ello, como ya señalamos anteriormente, se considera que el adquirente de buena fe de la acción al portador es inmune a las excepciones fundadas en relaciones ajenas a la emisión de la acción que la sociedad pudiera oponer a tenedores anteriores de la acción (compensación, existencia de pactos parasociales, etc…). Se discute, sin embargo, la inoponibilidad al adquirente de buena fe de otras situaciones a las que resulte ajeno como, por ejemplo, la emisión de acciones por encima de la cifra del capital social, la nulidad o anulabilidad de la emisión por cualquier otra causa, la entrega de nuevos títulos sin rescate de los existentes o el extravío o sustracción de los títulos antes de su entrega.

En cuanto a la legitimación del accionista tenedor de la acción al portador una vez emitida, los derechos inherentes a la condición de socio se ejercitan sin más requisito que la exhibición del título de la acción, al desplegar sus efectos la presunción *iuris tantum* de que el tenedor es poseedor legítimo del título, de lo que deriva su legitimación. Se ha dicho, por ello, que los títulos al portador son documentos de legitimación perfectos[375]. Se cumple en estos títulos, por lo tanto, de forma rotunda, el requisito de la "legitimación por la posesión" al que hicimos referencia anteriormente al analizar las características

---

[373] En concreto, DE EIZAGUIRRE, *Derecho,* op.cit., p. 379, quien alude también a la propuesta elevada por dicho autor, junto con PAZ-ARES, al Ministerio de Justicia en junio de 1997, con motivo del borrador de la LEC, para que se añadiese un nuevo párrafo al artículo 545 del Código de Comercio regulando el régimen de las excepciones oponibles en los títulos al portador.

[374] Así, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., pp. 328 y 329; y PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 94.

[375] FONT I RIBAS, «Régimen», op.cit., p. 1350.

generales de los títulos-valores, lo que beneficia tanto al portador de la acción, que no tiene que demostrar cómo la adquirió, como a la sociedad, que se libera si realiza la prestación en favor del tenedor aparente de aquélla. No obstante, esto último debe entenderse dentro de los límites de la buena fe, pues la sociedad no debe reconocer como accionista al poseedor del título que, según su conocimiento, no sea titular legítimo de la acción. En otras palabras, la apariencia posesoria no puede prevalecer sobre el carácter ilegítimo de la posesión[376].

VI.8 Acciones nominativas: características, transmisión y legitimación

La acción es nominativa cuando en el título se consignan los datos de identificación del accionista (nombre y apellidos en el caso de las personas físicas y denominación social en el caso de las personas jurídicas). La finalidad de las acciones nominativas es identificar al socio, que quedará legitimado frente a la sociedad una vez su identidad quede inscrita en el libro registro de acciones nominativas.

La acción nominativa aporta algunas ventajas en relación con las que se emiten al portador, en términos de seguridad en la transmisión del título (se reducen los riesgos de fraude y de robo o extravío del título) y en el ejercicio de los derechos sociales, al tiempo que se facilita el conocimiento de la entrada de capitales extranjeros y la salida de los nacionales y, en definitiva, la composición accionarial de las sociedades que forman parte de determinados sectores de la actividad económica considerados estratégicos. Por el contrario, la circulación de la acción nominativa es más compleja y costosa que la de las acciones al portador[377].

---

[376] Así, GASPERONI, *Las acciones*, op.cit., p. 144, para quien la sociedad no sólo no debe, sino que, en general, no puede, injerirse en la verdadera y real naturaleza de las relaciones que han dado lugar a la entrega de las acciones al portador y que legitiman a su poseedor como titular de los derechos sociales incorporados en ellas. Excluye este autor, no obstante, de esta regla el caso del poseedor de mala fe o ilegítimo, cuando la causa de ello sea el robo o el extravío de la acción y la sociedad sea consciente de esa circunstancia.

En el mismo sentido, MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 200, quien incide en que no se puede exigir a la sociedad que haga indagaciones sobre la legitimación de la posesión de acciones al portador.

[377] GÓMEZ MENDOZA, «Algunas cuestiones», op.cit., p. 231.

VI.8.1 El interés (cualificado) en conocer la identidad de los accionistas: los supuestos de nominatividad obligatoria

Si bien la regla general es la de que, al amparo de la autonomía de la voluntad que les reconoce el artículo 28 LSC, los socios son libres para elegir si las acciones representadas mediante títulos revisten carácter nominativo o al portador, el artículo 113 LSC recoge los casos en los que, de forma obligatoria, deberán adoptar la forma nominativa.

En concreto, los supuestos previstos en dicho precepto son los de las acciones con desembolsos pendientes de realizar por parte del socio, las que lleven aparejadas prestaciones accesorias, aquellas cuya transmisibilidad esté sujeta a restricciones y, por último, las que deban adoptar carácter nominativo por disponerlo así disposiciones especiales[378].

Con carácter aclaratorio, cabe hacer un par de precisiones en relación con el citado artículo 113 LSC. La primera de ellas es el diferente ámbito de aplicación de este precepto y del artículo 115 LSC, que regula los resguardos provisionales, habida cuenta de que estos deben adoptar la forma nominativa en todo caso, esto es, con independencia de que en las acciones subyacentes a la emisión de los resguardos concurran o no las circunstancias del artículo 113. Por ello, el artículo 113 no resulta aplicable a los resguardos provisionales, cuya nominatividad viene exigido por el artículo 115 LSC.

Y el segundo comentario a realizar se refiere a que en los casos de nominatividad obligatoria a que se refiere este precepto, se permite también la representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta (artículo 118.2 LSC). Ello supone, como algún autor ha destacado, que los casos de nominatividad obligatoria persiguen hacer posible la

[378] Los supuestos de nominatividad obligatoria han ido aumentando en las sucesivas leyes reguladoras de la sociedad anónima. Así, la redacción inicial del artículo 34 de la LSA 1951 contemplaba únicamente los casos de las acciones con desembolsos pendientes y los de las sociedades cuyas disposiciones especiales así lo exigieran. Tras la modificación de la LSA 1951 por la Ley 19/1989, la nueva redacción dada al artículo 38.2 de aquella añadió a los supuestos anteriormente establecidos los de las acciones con prestaciones accesorias y aquellas cuya transmisibilidad estuviera sujeta a restricciones. Estos mismos supuestos pasaron posteriormente al artículo 52 LSA 1989 y son igualmente los incluidos en la actualidad en el artículo 113 LSC.

identificación del accionista y no tanto asegurar la aplicación de una determinada ley de circulación de las acciones[379].

Por lo que se refiere a la finalidad del artículo 113 LSC, la doctrina viene considerando que el precepto se dirige a que, en los casos allí previstos, la sociedad conozca en todo momento la identidad de los socios titulares de las acciones afectadas por las situaciones previstas en dicho precepto, tratando de garantizar con ello el cumplimiento de deberes legales o estatutarios por parte de la propia sociedad o de sus socios[380]. Al margen de otros efectos indirectos derivados del artículo 113 LSC, como su carácter coadyuvante en la lucha contra el fraude fiscal o el blanqueo de capitales, algunos autores aluden también a otra finalidad de dicho precepto, cual es la de asegurar al tercero que adquiera una acción al portador que no va a verse sorprendido por ninguna de las circunstancias previstas en los tres primeros supuestos de dicho precepto (acciones con desembolsos pendientes, sujetas a prestaciones accesorias y con transmisibilidad restringida). Se trataría con ello, por lo tanto, de otorgar seguridad jurídica en la transmisión de las acciones al portador, protegiendo a su adquirente[381].

VI.8.1.A) Acciones parcialmente desembolsadas

Entrando ya en el análisis de cada uno de los supuestos del artículo 113 LSC, la razón perseguida por el legislador al someter a nominatividad obligatoria a las acciones con dividendos pasivos es facilitar a la sociedad el cobro de los desembolsos pendientes, en

---

[379] DÍAZ MORENO, «Artículo 118», *Comentario de la Ley*, op.cit., p. 960.

[380] En este sentido, entre otros, RECALDE CASTELLS, A., «Artículo 52», op.cit., p. 549; DÍAZ MORENO, «Artículo 113», op.cit., pp. 927 y 928, quien señala también que la posibilidad de representar las acciones mediante anotaciones en cuenta en los casos de nominatividad obligatoria (artículo 118.2 LSC) confirma que la finalidad de esta exigencia legal es más el interés por facilitar el conocimiento de la identidad de los accionistas que asegurar la aplicación de una determinada forma de circulación de las acciones en los casos del artículo 113 LSC; y RECALDE CASTELLS, A. / PÉREZ MILLÁN, D., «Artículo 113», op.cit., pp. 1565 a 1577, en p.1570.

[381] PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp.39 a 98, en p. 77.

el caso de que estos no se hagan efectivos en los términos establecidos en los estatutos sociales (artículos 81 y siguientes LSC)[382].

Por ello, la doctrina ha entendido que la finalidad última de la nominatividad forzosa en este caso es garantizar la integridad del capital social, lo que hace necesaria la identificación de los sucesivos adquirentes de las acciones para facilitar a la sociedad la reclamación de los dividendos pasivos[383]. A este respecto, conviene recordar que el artículo 85 LSC establece un régimen de responsabilidad solidaria durante tres años, inalterable frente a la sociedad por voluntad de las partes, entre los sucesivos transmitentes y adquirentes de la acción no desembolsada, así como un derecho de repetición, frente a adquirentes posteriores, de quien haga efectivos los dividendos pasivos[384].

VI.8.1.B) Acciones con prestaciones accesorias

El artículo 113.1 LSC establece también la obligatoria forma nominativa de las acciones que lleven aparejadas prestaciones accesorias, reguladas en los artículos 86 a 89 LSC. Se trata de obligaciones de dar, hacer o no hacer, que alguno o todos los socios asumen realizar en favor de la sociedad y que son distintas de las aportaciones a su capital social[385]. Deben establecerse en los estatutos sociales, expresando su contenido concreto,

---

[382] La nominatividad obligatoria de las acciones con desembolsos pendientes quedó ya establecida en los mismos términos del actual artículo 113 LSC en la LSA 1951 (artículo 34). Hasta entonces, el artículo 164 del Código de Comercio de 1885 exigía la nominatividad obligatoria hasta el desembolso del cincuenta por ciento del valor nominal, permitiendo la conversión en acciones al portador si así se hacía constar en los estatutos o se acordaba posteriormente.

[383] Así, entre otros, GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 400; RECALDE CASTELLS, «Artículo 51», op.cit., en p. 550; PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 79; RECALDE CASTELLS, / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., p.1570.

[384] Se ha planteado si esta responsabilidad solidaria puede exigirse a los adquirentes de una acción nominativa con desembolsos pendientes que haya circulado mediante endosos en blanco y sin haberse procedido a la inscripción de los nuevos titulares de la acción en el libro registro de acciones nominativas. Para RECALDE CASTELLS, «Artículo 52», op.cit., p. 550, el único legitimado pasivamente para la exigencia de los dividendos pasivos será el socio inscrito en el libro registro. No obstante, este autor señala la existencia de opiniones en sentido contrario.

[385] La doctrina ha puesto de manifiesto la falta de un concepto legal de prestación accesoria, sobre cuyo contenido únicamente establece la LSC (apartados 1 y 2 del artículo 86) que son distintas de las aportaciones de capital. En este sentido, PEÑAS MOYANO, M.J., «Artículo 86», ROJO / BELTRÁN (Dir.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011, Tomo I, pp. 735 a 741, en p. 736.

su carácter gratuito o retribuido y si existen cláusulas penales en caso de que se incumplan. Adicionalmente, el artículo 350 LSC contempla el incumplimiento voluntario de la obligación de realizar las prestaciones accesorias como una de las causas legales de exclusión del socio.

De acuerdo con el artículo 86.3 LSC, la obligación de realizar las prestaciones accesorias puede establecerse de forma personal a cargo de alguno o de todos los socios, o puede vincularse a la titularidad de una o varias participaciones sociales o acciones determinadas[386]. En este segundo caso, la prestación accesoria se transmite junto con la acción, deviniendo el nuevo accionista obligado a su realización.

Adicionalmente, el artículo 88 LSC exige la autorización de la sociedad para cualquier transmisión voluntaria *inter vivos* de las acciones o participaciones sociales propiedad de socios personalmente obligados a realizar prestaciones accesorias y de las acciones que lleven vinculada dicha obligación[387]. El órgano social competente para prestar dicha autorización será el órgano de administración (sociedad anónima) o la junta general (sociedad de responsabilidad limitada), salvo previsión en contrario en los estatutos, que dispondrá de dos meses para resolver la solicitud, entendiéndose que la aprueba en el caso de que no resuelva de forma expresa. La autorización se justifica por resultar relevante, al menos en algunos casos, las condiciones personales o profesionales del adquirente, dado que junto con la acción o participación adquiere también la obligación de realizar la prestación accesoria. El artículo 113 LSC vendría así a complementar la necesaria

---

[386] La vinculación de la prestación accesoria a uno o varios socios de forma personal suele establecerse en los casos en los que sólo ese socio o socios están en condiciones de poder cumplir la prestación accesoria, por sus condiciones personales y/o profesionales (ser titulares de un inmueble en el que la sociedad va a desarrollar su actividad, prestar determinados servicios en favor de la sociedad, etc ….).

Por el contrario, cuando la prestación se vincula a acciones concretas, suele tratarse de prestaciones en las que las condiciones personales del socio son poco relevantes (por ejemplo, la realización de prestaciones económicas a la sociedad cuando así lo determinen los órganos sociales). Incide en el carácter no reembolsable de estas prestaciones económicas EMPARANZA SOBEJANO, A., «Artículo 86», GARCÍA-CRUCES, J.A. / SANCHO GARGALLO, I., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2021, Tomo I, pp. 1219 a 1230, en p. 1226.

[387] Para PEÑAS MOYANO, «Artículo 88», *Comentario*, op.cit., p. 752, el supuesto normal será que el socio solicite la autorización a la transmisión antes de formalizar esta, pero nada se opone a que lo haga con posterioridad, si bien en este caso el socio transmitente continuará siendo responsable frente a la sociedad del cumplimiento de la prestación accesoria hasta que los efectos de la transmisión sean oponibles a la sociedad.

autorización de la sociedad, al permitir a esta la identificación permanente del deudor de la prestación accesoria, derivada del carácter forzosamente nominativo de la acción en estos casos.

VI.8.1.C) Acciones cuya transmisibilidad esté restringida

El precepto analizado sujeta también a nominatividad obligatoria las acciones que tengan restringida su transmisibilidad. Se persigue con ello que la sociedad tenga conocimiento en todo momento de la identidad de sus accionistas, protegiendo así su carácter cerrado, el equilibrio de fuerzas en su seno o que se mantengan las condiciones subjetivas exigidas a sus socios. La finalidad última de las restricciones es, en definitiva, evitar cambios no deseados en la composición accionarial[388]. Desde ese punto de vista, las restricciones introducen un cierto grado de personificación en las sociedades de capital, al atender a la persona del socio[389].

Este supuesto de nominatividad obligatoria fue incorporado a nuestro Derecho por la Ley 19/1989, existiendo hasta ese momento casos en los que también se restringía estatutariamente la transmisibilidad de las acciones al portador[390]. La dificultad para controlar en esos casos el cumplimiento de las restricciones previstas en los estatutos y la contradicción de que estas afectasen a una forma de instrumentación de las acciones que precisamente se dirigía a favorecer su circulación, dieron lugar a que la doctrina se

---

[388] Para GARRIGUES, *Dictámenes,* op.cit., Tomo III, p. 959, las cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones tienen un mismo fin, esto es, que no adquieran la cualidad de socio personas distintas de aquéllas que sean aceptadas por los accionistas preexistentes, aunque pueden responder a distintas motivaciones (carácter familiar de la compañía, impedir la entrada en la sociedad a potenciales competidores, mantener el equilibrio previamente convenido de poder entre los distintos grupos de accionistas, etc …).

En la misma línea, *PERDICES* HUETOS, *Cláusulas restrictivas,* op.cit., p. 26, considera que los intereses tutelados por estas cláusulas son la homogeneidad de la composición personal originaria de la sociedad y, alternativa o cumulativamente, el mantenimiento del equilibrio o conformación de poder que se tuvo en cuenta en el momento de su fundación .

[389] GALÁN LÓPEZ, C., «Acciones (restricciones a la libre transmisibilidad)», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 77 a 83, en p. 78.

[390] Esta situación se produjo por el silencio de la LSA 1951, que no exigía la nominatividad obligatoria de las acciones cuya transmisibilidad estuviera restringida y, sobre todo, por admitir expresamente dicha posibilidad el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil de 14 de diciembre de 1956, de acuerdo con el cual "Las limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones al portador deberán consignarse, además de en los Estatutos, en los títulos respectivos".

mostrara favorable a la admisión de las restricciones a la libre transmisibilidad únicamente cuando afectaran a acciones nominativas[391].

Como hemos venido señalando, la vocación circulatoria de la acción es uno de los principios configuradores de la sociedad anónima, admitido sin ambages por la doctrina y la jurisprudencia, que se encuentra íntimamente ligado al carácter fungible de sus socios, cuyos elementos personales resultan secundarios[392]. La circulación de la acción de forma libre vendría a compensar al socio por la imposibilidad de retirar su aportación patrimonial a la sociedad[393]. No obstante, la transmisibilidad ilimitada de las acciones es un elemento natural, pero no esencial, de las mismas, salvo en el caso de las sociedades cotizadas, y por ello la ley admite la existencia de restricciones "o condicionamientos", en expresión utilizada por el artículo 123 LSC, a su libre transmisibilidad en el caso de las anónimas no cotizadas, ya estén las acciones representadas mediante títulos o mediante anotaciones en cuenta (artículo 118.2 LSC), y siempre que se cumplan los límites y requisitos establecidos en la ley y en los estatutos sociales[394]. A la hora de

---

[391] Así, BROSETA PONT, *Restricciones*, op.cit., pp. 93 y 94, que consideró que el citado artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil era contrario al carácter imperativo de los artículos 545-2º del Código de Comercio y 59 de la LSA 1951. Se refieren también a ello RECALDE CASTELLS, «Artículo 51», op.cit., p. 550; PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 80; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», en *Comentario*, op. cit., p.1571.

[392] Así, GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, p. 291.

Han hecho referencia a la libre transmisibilidad de las acciones como principio configurador de la sociedad anónima, entre otras, las sentencias del Tribunal Supremo de 4 de febrero de 2015 y 14 de marzo de 2013, la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 6 de febrero de 2012 y las resoluciones de la DGRN de 17 de mayo de 1993 y 23 de mayo de 2019.

En el mismo sentido, a nivel doctrinal cabe citar, por todos, a BROSETA PONT, *Restricciones*,. op.cit., p 19; GARRIDO DE PALMA / SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «La sociedad anónima», op.cit., p. 43; GALÁN LÓPEZ, C., «Acciones», p. 77; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *Las cláusulas Estatutarias Limitativas de la Transmisión de Acciones*, Pamplona, Aranzadi, 1998, p. 19; y VILLANUEVA GARCÍA-POMAREDA, B., «Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su relación con los principios configuradores de la sociedad anónima», *RDBB*, nº 131 (2013), pp. 35 a 59, en pp. 37 y ss.

[393] GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 523. En términos similares se expresó el Tribunal Supremo en sentencia de 14 de marzo de 2013.

[394] La referencia a "condicionamientos" a la libre transmisibilidad fue introducida por primera vez en el artículo 123.1 LSC, limitándose el anterior artículo 63 LSA 1989 a hablar de "restricciones".

evaluar en la práctica la compatibilidad de la libre transmisibilidad de la acción con la posibilidad de imponer restricciones a ella, la jurisprudencia ha considerado que las cláusulas restrictivas deber ser interpretadas de forma restrictiva (entre otras, sentencias del Tribunal Supremo de 17 de abril de 1967, 14 de junio de 1988, 24 de noviembre de 1978, 14 de junio de 1988 y 2 de noviembre de 2012).

Por su origen, las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones pueden ser legales o voluntarias[395]. A su vez, las voluntarias pueden estar contenidas en los estatutos sociales o en pactos parasociales.

Para BAREA MARTÍNEZ, M. T., «La transmisión de las acciones y participaciones sociales», en *Las sociedades de capital: cuestiones teóricas y prácticas*, Madrid, Consejo General del Notariado, 2015, Tomo II, pp. 257 a 311, en p. 281, ello permite incluir en los estatutos sociales, junto a auténticas cláusulas restrictivas, otras cláusulas de variado contenido que introducen condiciones o especialidades en la transmisibilidad de las acciones. Este sería el caso de las cláusulas de arrastre (o "*drag-along*"), permitidas expresamente en el artículo 188.3 RRM para las sociedades limitadas, y de acompañamiento ("*tag-along*"), ambas muy utilizadas en la práctica actualmente. En virtud de dichas cláusulas, los accionistas mayoritarios pueden exigir de los minoritarios la venta de sus acciones y los minoritarios adquieren el derecho a adherirse a la oferta de venta a terceros recibida por los mayoritarios, respectivamente.

En relación con las sociedades cotizadas, el artículo 66.4 del R.D. 814/2023establece que los valores que vayan a ser objeto de una solicitud de admisión a negociación en un mercado regulado deben ser libremente transmisibles.

[395] En general, la finalidad perseguida con el establecimiento de restricciones legales a la libre transmisibilidad de las acciones es que la Administración controle la transmisión, en base a los intereses concurrentes en cada caso. Por ello, las restricciones legales van acompañadas, en la mayoría de las ocasiones, de la necesidad de obtener la correspondiente autorización administrativa para la transmisión.

Entre los supuestos de restricciones legales a la transmisibilidad de acciones cabe citar, dentro de la LSC, los artículos 34, 88 y 146. Fuera de dicha ley también encontramos restricciones legales a la libre transmisibilidad de las acciones, bien en relación con cualquier transmisión de acciones (artículo 12 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, respecto de la transmisión de la condición de socio profesional; artículo 6 de la Ley 44/2015, de sociedades laborales, respecto de la transmisión de acciones a terceros que no sean trabajadores de la entidad con contrato indefinido), o bien respecto de la transmisión de determinados porcentajes de participación en el capital social. Este es el caso del sector financiero, en la mayoría de cuyas entidades se requiere autorización administrativa para la transmisión de porcentajes del capital social que superen los umbrales establecidos regulatoriamente. Restricciones de este mismo tipo las encontramos también en el artículo 67.2 de la Ley 39/2022, de 30 de diciembre, del Deporte, y en el artículo 19 de la Orden de 9 de enero de 1979, por la que se aprueba el Reglamento de Casinos de Juego.

También existen restricciones legales a la transmisibilidad de acciones en la normativa sobre inversiones extranjeras en España (Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, y Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores). Así, y sin perjuicio de que el régimen general sea la liberalización de dichas inversiones (artículo 1.2 de la Ley 19/2003), desde el año 2020 se exige autorización administrativa previa para las inversiones en empresas españolas que den lugar a una participación superior al 10% en su capital social, cuando procedan de países de fuera de la Unión Europea y se refieran a los sectores que afectan al orden público, la seguridad pública y la salud pública detallados en el artículo 7 bis de la Ley 19/2003.

Entendemos que la nominatividad exigida en el artículo 113 LSC respecto de las acciones cuya transmisibilidad esté restringida se refiere exclusivamente a los casos en que las restricciones vengan establecidas en los estatutos sociales, al exigir expresamente el artículo 123.1 LSC dicha circunstancia para que las restricciones sean válidas frente a la sociedad. Quedarían por ello al margen de este supuesto de nominatividad obligatoria las acciones sujetas a restricciones establecidas en la ley, sin perjuicio de que deban ser nominativas si así lo establecen las disposiciones especiales por las que se rigen, y en pactos parasociales, al limitar estos su eficacia a los socios que los hayan suscrito.

Aunque la finalidad de las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones en la sociedad anónima pueda coincidir con la perseguida por la LSC en el caso de la sociedad limitada, esto es, proteger el *intuitu personae* de los socios, el enfoque adoptado por el legislador al establecer la regulación de las restricciones es bien diferente, pues toma como punto de partida de dicha regulación el carácter cerrado de la sociedad limitada y abierto de la anónima. Así, frente a la prohibición de cláusulas estatutarias en la sociedad de responsabilidad limitada que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos *inter vivos* (artículo 108.1 LSC), en el caso de la anónima el objeto de la prohibición legal es justamente el contrario, al venir referido a las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción (artículo 123.2 LSC). Esta prohibición genérica, que convierte en ilícitas aquellas cláusulas que en la práctica comporten verdaderas derogaciones del derecho a la transmisión de la acción, se completa con algunas pautas y requisitos generales de estas cláusulas estatutarias que se establecen en el propio artículo 123 LSC y en el artículo 123 RRM, que deben cumplirse para que las restricciones resulten admisibles y tengan acceso al Registro Mercantil[396]. A

[396] En concreto, el contenido de dichos preceptos puede sistematizarse en los siguientes términos: (i) en el caso de que se exija la autorización de la sociedad para la transmisión, los estatutos deberán expresar de forma precisa las causas que permitan denegarla, correspondiendo la decisión a los administradores en el caso de que los estatutos no establezcan otra cosa y sin que sea posible atribuir la facultad de prestar la autorización o denegarla a un tercero; en todo caso, la autorización se entenderá concedida por el transcurso de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización, sin que la sociedad haya contestado a la misma; (ii) igual precisión estatutaria se exige en relación con las transmisiones respecto de las cuales se reconozca un derecho de adquisición preferente en favor de todos los accionistas, de los pertenecientes a una clase, de la propia sociedad o de un tercero; (iii) se admiten las cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria de las acciones (cláusulas de "*lock-up*") durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad; y (iv) no son inscribibles las restricciones

todo ello se superpone la necesidad de que las cláusulas restrictivas no dejen al arbitrio de una de las partes su validez o cumplimiento, conforme a lo previsto en el artículo 1256 del Código Civil[397].

No nos corresponde realizar un estudio detallado del régimen legal de las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones, algunos de cuyos aspectos son similares a las restricciones que recaen sobre las participaciones sociales[398]. No obstante, interesa señalar que no existe en el caso de la sociedad anónima un régimen legal supletorio aplicable a las transmisiones *inter vivos* de acciones, al contrario de lo que acontece en relación con las participaciones sociales (artículo 107 LSC), por lo que el contenido de las restricciones aplicables a la transmisión de las acciones será el que incorporen los socios a los estatutos, dentro de los límites legales que acabamos de mencionar y de los principios configuradores de la sociedad anónima[399]. En cuanto a las transmisiones *mortis causa* y forzosas, sí establece la LSC en sus artículos 124 y 125 una regulación supletoria,

---

estatutarias por las que el accionista o accionistas que las ofrecieren de modo conjunto queden obligados a transmitir un número de acciones distinto a aquél para el que solicitan la autorización, ni tampoco las que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones.

[397] Alude a esta circunstancia, con cita de supuestos concretos en los que se considera vulnerado dicho precepto, DE LA SERNA DE VELASCO, M., «Las restricciones a la transmisibilidad de acciones *inter vivos* y la prohibición de dejar la validez y el cumplimiento del contrato al arbitrio de una de las partes», *RdS*, nº 39 (2012), pp. 315 a 322, en pp. 317 y ss.

[398] Entre los aspectos comunes en esta materia en ambos tipos sociales cabe citar las consecuencias derivadas de la inobservancia de las restricciones estatutarias. Si bien en el caso de la anónima no existe un precepto similar al artículo 112 LSC, se viene entendiendo que la conclusión es la misma que respecto de la sociedad limitada, al referirse el artículo 123.1 LSC a la oponibilidad frente a la sociedad de las restricciones previstas en los estatutos, cuyas previsiones obviamente debe respetar cualquier transmisión.

Por ello, y si bien en el pasado constituyó una cuestión polémica, como expone BROSETA PONT, *Restricciones*, op.cit., pp. 134 y ss., se considera en la actualidad de forma predominante que las restricciones a la transmisibilidad de las acciones tienen la consideración de un *pacto de non cedendo* que resulta oponible al adquirente por su constancia en los estatutos y en el propio título, en el caso de haberse emitido este. Por ello, el incumplimiento de las restricciones no solo conlleva la falta de eficacia de la transmisión frente a la sociedad y frente a terceros, sino que también afecta a la eficacia *inter partes* de la transmisión, sin perjuicio de los efectos obligacionales del negocio entre las partes. Así, SARAZÁ JIMENA, «Artículo 112», y RECALDE CASTELLS / ARIAS VARONA, «Artículo 123», pp. 1559 a 1563 y 1743 a 1745, respectivamente.

[399] Es habitual clasificar las restricciones estatutarias habituales en las transmisiones *inter vivos* de acciones en cláusulas de autorización, de prelación o adquisición preferente y de rescate. A ellas se unen las ya comentadas cláusulas de arrastre (o "*drag-along*") y de acompañamiento ("*tag-along*") y aquellas que sólo permiten la transmisión a personas que reúnan o carezcan de determinadas circunstancias, aunque estas últimas no dejan de ser una variante de las cláusulas de autorización.

que es extensible también al caso de adjudicación de acciones al socio de la sociedad titular de estas en pago de su cuota de liquidación (artículo 123.8 RRM)[400].

Existe, en definitiva, mayor margen para la autonomía de la voluntad de los socios a la hora de diseñar el contenido de estas restricciones en la sociedad anónima que en el de la sociedad de responsabilidad limitada, dada la amplitud del único límite legal fijado en el artículo 123.2 LSC de que las restricciones no hagan "prácticamente intransmisibles" las acciones. En la práctica, paradójicamente, esta mayor amplitud de pacto permitida por la ley puede convertirse en una carga para los socios interesados en restringir las transmisiones de acciones, pues deberán redactar minuciosamente los artículos estatutarios para conseguir que se adapten a sus intereses sin vulnerar dicha prohibición, máxime ante la ausencia ya comentada de un régimen legal supletorio en la anónima como el establecido en el artículo 107.2 LSC para las participaciones sociales. A estos efectos, los socios deberán tener en cuenta también lo dispuesto en el artículo 123 RRM[401].

---

[400] Las restricciones aplicables a las transmisiones *mortis causa* deberán estar previstas expresamente en los estatutos, aunque para PERDICES HUETOS, «Artículo 124», op.cit., p. 999, la redacción de la cláusula no necesite ser taxativa, sino simplemente que se deje claro, sin riesgo de confusión, la voluntad de restringir las transmisiones *mortis causa*.

En relación con estas transmisiones, la LSC establece un mecanismo de rescate o adquisición preferente, a cuyo efecto la sociedad, para rechazar la inscripción del sucesor *mortis causa* en el libro registro de acciones nominativas, deberá presentar a aquel un adquirente u ofrecerse a adquirirlas ella misma, al valor razonable que determine un experto independiente, distinto del auditor de cuentas de la sociedad, designado por los administradores.

No obstante, nada impide, a juicio de PERDICES HUETOS, op.cit., p. 1002, que se incluya en estatutos una cláusula dirigida a evitar la transmisión *mortis causa* de las acciones, con el consiguiente ahorro fiscal derivado de su doble transmisión que va implícita en el mecanismo previsto en el artículo 124 LSC (una primera transmisión hereditaria en favor del heredero o legatario y otra posterior *inter vivos* de estos a la sociedad). En el mismo sentido, SARAZÁ JIMENA, R., «Artículo 124», op.cit., pp. 1751 y 1761, que señala como posibles cláusulas estatutarias el establecimiento del derecho del heredero o legatario a exigir de la sociedad o de los restantes socios la compra de las acciones del socio fallecido o la posibilidad de disolución parcial de la sociedad por fallecimiento de algún socio, con continuación de la actividad social por parte de los restantes.

[401] El artículo 123 RRM establece determinados requisitos y limitaciones que deben cumplir estas cláusulas para que puedan acceder al Registro Mercantil (precisión de las causas que permitan denegar el consentimiento de la sociedad a la transmisión y de las transmisiones respecto de las cuales pueda ejercitarse un derecho de adquisición preferente, válida prohibición de transmisiones voluntarias durante un plazo máximo de dos años desde la constitución de la sociedad y no admisibilidad de las restricciones

En uso de esa amplitud de pacto permitida por la ley, serán los socios quienes decidirán la forma y el momento en que la sociedad deba tener conocimiento de la identidad de los adquirentes de acciones sujetas a restricciones, dato este que tendrá en algunos casos una gran trascendencia, por ejemplo, en el caso de que el adquirente sea un competidor de la sociedad. Dependiendo por lo tanto del contenido del pacto estatutario, el conocimiento de la identidad del adquirente será anterior o posterior a la transmisión. Lo primero será aplicable en el caso de que la restricción establezca, entre otras posibilidades, un derecho de tanteo o la necesidad de autorización previa por parte de la sociedad o de los socios, o bien alguna cláusula dirigida a evitar la transmisión *mortis causa* de las acciones, en los términos antes comentados. Por el contrario, la sociedad tendrá conocimiento de la identidad del adquirente con posterioridad a la transmisión si la restricción se configura como un derecho de retracto o de rescate.

En todo caso, y al margen de esa diferencia cronológica en cuanto al momento en el que la sociedad conocerá la identidad del nuevo socio, resulta claro que las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, como ya indicamos en relación con las que resultan aplicables a las participaciones sociales, lejos de suponer un obstáculo a la identificación de los socios, la facilitan, coadyuvando a que la sociedad anónima mantenga su carácter cerrado en los términos acordados por los socios y evitando el ingreso en ella de terceros no deseados.

---

que obliguen al socio a transmitir un número de acciones distinto a aquél para el que solicita la autorización o que le impidan obtener el valor real de las acciones).

En cuanto al contenido concreto de estas cláusulas en la práctica, es trasladable aquí la sistematización realizada por la doctrina, a la que ya hicimos referencia en relación con la sociedad limitada, que las agrupa en cláusulas de autorización o consentimiento, de fijación de derechos de adquisición preferente y de rescate, conforme al criterio establecido por PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas*, op.cit., p. 47. Son también muy habituales en la práctica las cláusulas ya comentadas anteriormente de acompañamiento y de arrastre, dirigidas a conseguir la venta conjunta de las acciones de la sociedad a un tercero.

VI.8.1.D) Acciones cuya nominatividad venga exigida por disposiciones especiales

El último supuesto del artículo 113 LSC es el de las acciones cuya nominatividad venga impuesta por disposiciones especiales. Sin perjuicio de la heterogeneidad de este supuesto, puede afirmarse en términos generales que se trata de sociedades cuya actividad afecta al interés general y, por ello, en muchos casos se desarrolla bajo la supervisión de la Administración[402]. Son, por lo tanto, razones de interés público las que justifican la necesidad de que los accionistas estén identificados[403]. De ahí también la conveniencia de que en estos casos el organismo supervisor correspondiente pueda acceder, en todo momento, a la identidad de los accionistas. Ello se consigue con la exigencia de la forma nominativa de las acciones, que permitirá a la sociedad facilitar a la autoridad supervisora la identidad de sus socios, facilitando con ello el ejercicio del preceptivo control administrativo[404].

Entre los sectores de actividad en los que la nominatividad obligatoria es muy frecuente, se encuentra el sector financiero, dentro del cual cabe citar las siguientes entidades:

---

[402] En algunos sectores de actividad, de hecho, dicha supervisión se extiende a la fase anterior a la constitución de la sociedad, puesto que ésta ya requiere de autorización administrativa previa. Es el caso del sector financiero, donde todas las sociedades sujetas a nominatividad obligatoria a las que se alude en esta tesis requieren también de autorización administrativa previa para su constitución, con la excepción de los corredores de seguros que sean persona jurídica. Estos últimos no necesitan de dicha autorización previa pero la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o, en su caso, el órgano competente de la correspondiente Comunidad Autónoma debe verificar que cumplen los requisitos establecidos legalmente con carácter previo a su inscripción en el Registro administrativo establecido en el Real Decreto-ley 3/2020, sin cuyo requisito no pueden iniciar sus actividades (artículos 133 y 157 del citado Real Decreto-ley).

[403] RECALDE CASTELLS, A., «En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y a su régimen de publicidad», *RDBB*, 50 (1993), pp. 361 a 403, p. 374.

[404] En la regulación aplicable a las sociedades que desarrollan su actividad en determinados sectores, a la exigencia del carácter nominativo de las acciones y, en algunos casos, de la necesaria autorización administrativa para su constitución, se añade también la necesidad de autorización administrativa previa para la incorporación a la sociedad de accionistas que vayan a ostentar una participación significativa, ya se produzca dicha incorporación en la constitución de la sociedad o posteriormente. Se trata con ello de asegurar la idoneidad de los socios que vayan a ostentar tales participaciones cualificadas, cuyas circunstancias personales y profesionales no resultan irrelevantes para el ordenamiento jurídico.

a) Las entidades de crédito que revistan la forma de sociedad anónima (Disposición Adicional Séptima de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y artículo 4 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, que la desarrolla).

b) Las empresas de servicios de inversión que revistan la forma de sociedad anónima (artículo 20.1.b) del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre).

c) Las entidades aseguradoras que revistan la forma de sociedad anónima (artículo 33 de la Ley 20/2015, de 14 de julio).

d) Los corredores de seguros (artículo 157 del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero).

e) Las entidades gestoras de fondos de pensiones (artículo 20 de Real Decreto Legislativo 1/2002).

f) Los establecimientos financieros de crédito (artículo 10 del Real Decreto 309/2020, de 11 de febrero).

g) Los establecimientos de cambio de moneda (artículo 4 del Real Decreto 2660/1998, de 14 de diciembre).

h) Las entidades de dinero electrónico (artículo 2 del Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo).

i) Las entidades de pago (artículo 2 del Real Decreto 736/2019, de 20 de diciembre).

j) Las sociedades de tasación (artículo 3 del Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo).

k) Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que revistan la forma de sociedad anónima (artículo 43 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre) y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (artículo 48 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre).

l) Las sociedades de capital riesgo (artículo 26 de la Ley 22/2014, de 14 de noviembre).

m) Las sociedades de inversión (artículo 9 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre) y las sociedades de inversión inmobiliaria (artículo 12 de la Orden de 24 de septiembre de 1993).

n) Las sociedades gestoras de fondos de titulización (artículo 29 de la Ley 5/2015, de 27 de abril).

o) Las sociedades rectoras de las bolsas de valores (artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores).

Fuera del ámbito financiero, establecen también la nominatividad obligatoria las siguientes normas:

a) Las Empresas titulares de un Casino de Juego (artículo 4 de la Orden de 9 de enero de 1979, por la que se aprueba el Reglamento de Casinos de Juego).

b) Sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario "SOCIMI" (artículo 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre).

c) Sociedades concesionarias de líneas aéreas (artículo 75 de la Ley 48/1960, de 21 de julio).

d) Sociedades profesionales (artículo 17 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo).

e) Sociedades laborales, cuando adopten la forma de anónima (artículo 5 de la Ley 44/2015, de 14 de octubre).

f) Sociedades anónimas deportivas (artículo 70.3 de la Ley 39/2022, de 30 de diciembre, del Deporte).

La LSC guarda silencio respecto de cuáles son las consecuencias de la contravención del artículo 113 LSC. La doctrina distingue a estos efectos entre los tres primeros supuestos contemplados en el precepto (acciones con desembolsos pendientes, con prestaciones accesorias o cuya transmisibilidad esté restringida) y el caso de que la nominatividad venga exigida por disposiciones especiales.

Así, en relación con los tres primeros supuestos del artículo 113 LSC, es opinión doctrinal generalizada la de que, si las acciones afectadas por dichas situaciones se representan mediante títulos al portador, la consecuencia debe ser la misma que la derivada de la

omisión en el título de la acción nominativa de tales menciones, exigidas por el artículo 114 LSC. Por ello, la acción al portador emitida en estos casos no sería nula, sino que resultarían inoponibles dichas circunstancias frente al adquirente de buena fe, por aplicación del artículo 19 LCCh, al que se remite el segundo párrafo del artículo 120.2 LSC. Y ello sin perjuicio de la posibilidad de exigir responsabilidad a los administradores por los daños derivados del incumplimiento por su parte de la obligación legal de emitir títulos nominativos en estos casos[405].

Supuesto distinto del anterior, y creemos que menos frecuente en la práctica, sería aquel en el que las menciones relativas a la existencia de dividendos pasivos, prestaciones accesorias o limitaciones a la transmisibilidad se hicieran constar expresamente en un título al portador. En ese caso, tales menciones deberían tenerse por no puestas[406].

Por el contrario, en el último de los supuestos previstos en el artículo 113 LSC (nominatividad obligatoria por disponerlo así disposiciones especiales), la opinión más extendida es que los títulos emitidos al portador en contravención de la correspondiente disposición especial serían nulos, al exigirse la nominatividad obligatoria en esos casos por razones de interés público. Aquí, por lo tanto, el tercero adquirente de la acción no resultaría protegido por la apariencia del título, dado el origen legal de la exigencia del carácter nominativo de las acciones[407].

En definitiva, tras los supuestos de nominatividad obligatoria del artículo 113 LSC se encuentra el interés del legislador en que la sociedad conozca la identidad del accionista en cada momento, bien sea para exigirle el cumplimiento de obligaciones pendientes (desembolso de los dividendos pasivos o realización de prestaciones accesorias), para

---

[405] En este sentido, DÍAZ MORENO, «Artículo 113», op.cit., p. 927; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit.,p.1571; PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 77, 81 y 82, y PERDICES, «La incorporación de la acción», op.cit., pp. 115 a 118.

[406] Así lo entienden PERDICES / VEIGA, *Comentario al régimen*, p. 82, y PERDICES, «La incorporación de la acción», op.cit., p. 118, por analogía con lo establecido en el derecho cambiario, donde la inclusión de menciones no previstas en la ley como posibles cláusulas potestativas se consideran nulas y por no puestas.

[407] RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., p.1572; y PERDICES, «La incorporación», op.cit., p. 118, quien afirma, en apoyo de la nulidad de los títulos en estos casos que "Quien compra una acción de un banco en un título al portador sabe o debería saber que ese título no puede incorporar ese derecho *ex* art. 113.1 LSC".

comprobar el cumplimiento de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o para verificar que se cumplen los requisitos subjetivos establecidos en la legislación especial aplicable a cada sociedad.

Por lo demás, una vez cumplidos los requisitos que resulten aplicables en cada caso (aprobación de la transmisión por la junta general en el caso de acciones con prestaciones accesorias o, de haberse previsto así en los estatutos en el caso de restricciones a su transmisibilidad, así como tras obtener la autorización administrativa previa cuando así lo exija la normativa especial que resulte aplicable, etc ….) la transmisión de las acciones sujetas a nominatividad obligatoria deberá llevarse a cabo conforme a las reglas aplicables con carácter general a las acciones nominativas, incluida su inscripción en el libro registro, conforme exponemos a continuación.

VI.8.2 Formas de transmisión de las acciones nominativas

Con carácter general, una vez emitidos y entregados los títulos, la transmisión de la acción nominativa puede llevarse a cabo mediante endoso o en virtud de las reglas de la cesión de créditos y demás derechos incorporales (artículo 120 LSC)[408]. Con el reconocimiento

[408] Sobre las vicisitudes de la inclusión del término "también" durante la tramitación parlamentaria del artículo 56.2 LSA 1989, cuyo texto conserva en la actualidad el artículo 120 LSC, para referirse a ambos procedimientos traslativos de la acción nominativa, puede verse DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., p. 29. Dicho adverbio suscitó interpretaciones diversas entre la doctrina, que discutió si los dos sistemas de transmisión de la acción nominativa que instauraba la LSA 1989 gozaban del mismo rango o si uno de ellos debía prevalecer sobre el otro.

También se discutió si, tras la reforma, tenía cabida en nuestro ordenamiento el llamado sistema del "*transfert o acta de transferencia*", existente en otros ordenamientos (Italia, Francia y Suiza, principalmente) como instrumento de transmisión de la acción nominativa. En el *transfert*, cuya incorporación a la práctica española, como uso de comercio, se había producido con anterioridad a la reforma de 1989, la inscripción de la transmisión en el libro registro tiene carácter constitutivo, procediéndose a la posterior emisión de un nuevo título a nombre del adquirente. En este sistema, la transmisión se lleva a cabo mediante una cesión ordinaria, quedando el nuevo titular de la acción expuesto a las excepciones que pueda oponerle la sociedad con causa en el anterior poseedor del título. Este último, por lo tanto, queda reducido a un simple documento probatorio de la inscripción en el libro registro, de ahí que la aplicación práctica del *transfert* en España fuera de la mano de la expedición de los extractos de inscripción, que se emitían en favor del comprador.

legal de ambas formas de transmisión, la LSA 1989 puso fin a la discusión doctrinal que había tenido lugar durante la vigencia de la LSA 1951[409].

No obstante, la cesión ordinaria es la única admisible en relación con las acciones nominativas que se emitan con carácter de títulos directos o no endosables, como ya se expuso antes. La posibilidad de emitir acciones nominativas de estas características no está contemplada expresamente en la LSC, si bien resulta admitida doctrinalmente de forma general, siempre que así conste en los estatutos sociales y que se haga constar dicho carácter en los propios títulos, por analogía con lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 14 LCCh, que admite la cesión ordinaria de la letra de cambio cuando en ella se hubieran escrito las palabras "no a la orden" o expresión equivalente[410].

Entre nuestros autores, han explicado con cierto detalle el funcionamiento del *transfert* GARRIGUES, *Dictámenes*, op.cit., Tomo III, p. 930 y ss., que explica sus orígenes y posterior evolución; ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., pp. 74 y ss.; DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., p. 80; y GARCÍA-PITA, «Acciones nominativas», op.cit., pp. 60 y 601, que hace referencia al funcionamiento de este sistema en el Derecho francés e italiano.

Actualmente, no ofrece duda la improcedencia del *transfert* en Derecho español, por resultar contrario al principio de no intervención de la sociedad en la transmisión de las acciones y al carácter no constitutivo de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, así como por ser la cesión ordinaria el único mecanismo alternativo al endoso previsto legalmente. En este sentido, entre otros, DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., p. 80; PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 350, si bien admiten (p. 183) la posibilidad de aplicar el sistema del *transfert* por vía estatutaria; PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., p. 168; y RECALDE CASTELLS, A., «En torno a la pretendida», op.cit., p. 383.

[409] Así, defendió ya entonces la transmisión de la condición de socio tanto por cesión como por endoso GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, op.cit., pp. 247 y 248; mientras que URÍA, en GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 402, parecía admitir únicamente la transmisión mediante cesión, al no hacer alusión alguna al endoso.

[410] La posibilidad de emisión de acciones nominativas como títulos directos y no endosables, está admitida de forma abrumadoramente mayoritaria, a pesar de que el citado artículo 14 LCCh no se encuentra entre los preceptos de dicha norma a los que se remite el artículo 120.2 LSC. Así, por todos, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 70; DÍAZ MORENO, «Artículo 113», *Comentario de la Ley*, op.cit., p. 926; PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 183; DE EIZAGUIRRE, *Derecho,* op.cit., p. 379; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., pp. 1573 a 1576.

No obstante, se mostró en su día en contra de dicha posibilidad VICENT CHULIÁ, «El régimen de las acciones en el proyecto de ley de reforma», en QUINTANA CARLO, IGNACIO (Dir.), *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, Madrid, Trivium, 1989, pp. 97 a 119, en p. 110, por entender que la inserción de la cláusula "no a la orden" por parte de la sociedad atentaría contra el principio de libre transmisibilidad de la acción, a pesar de que, como dicho autor reconoce, legalmente sean posibles otras restricciones. Frente a ello, algunos autores han resaltado que, precisamente en el caso de acciones nominativas cuya

Antes de entrar en el análisis de ambas formas de transmisión de la acción, conviene señalar las importantes consecuencias que se derivan de cada una de ellas desde el punto de vista de la relación entre el adquirente de la acción y la sociedad. Así, en el endoso el endosatario adquiere una posición autónoma respecto de la del endosante, que le mantiene al margen, salvo que haya actuado de mala fe (artículo 20 LCCh), de las excepciones personales que la sociedad pudiera oponer frente al endosante[411]. Por el contrario, en la cesión ordinaria, el adquirente se subroga en la misma posición que tenía el transmitente, por lo que la sociedad podrá oponer frente al adquirente las excepciones que tuviera frente al cedente, con independencia de las que pueda tener frente al adquirente (compensación, etc ….).

VI.8.2.A) El endoso de la acción nominativa

Entrando ya en el análisis del endoso, su incorporación a nuestro Derecho de sociedades como instrumento de transmisión de las acciones nominativas se produjo con la LSA 1989, lo que supuso equiparar el régimen español con el vigente en Alemania e Italia y, con ello, el reconocimiento de la acción nominativa como un título a la orden nato, por lo que su transmisión mediante endoso iba a ser posible en lo sucesivo aunque no contuviera

---

transmisibilidad esté restringida estatutariamente, es muy oportuna la emisión de los títulos con la cláusula "no a la orden", con la finalidad de reforzar la oponibilidad de dichas restricciones frente al adquirente de la acción. Así, ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 81; y DE EIZAGUIRRE, *Derecho*, op.cit., p. 380.

De acuerdo con RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 113», op.cit., pp. 1573 a 1576, para la transformación de acciones nominativas o al portador en otras de carácter directo o no endosable, no basta con la aprobación del acuerdo con las mayorías exigibles a la modificación de estatutos, sino que se requiere el consentimiento individual de los accionistas afectados, al privárseles con dicho cambio de la posibilidad de transmitir sus acciones con arreglo al régimen legal de los títulos-valores y, con ello, reducirse la liquidez de su inversión.

[411] Para DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., p. 31, aunque el artículo 120 LSC no se remite expresamente al primer párrafo del artículo 67 LCCh, relativo a las excepciones personales oponibles por el deudor cambiario frente al tenedor, dicha remisión debe entenderse realizada respecto del endoso de la acción nominativa, habida cuenta de la correspondencia existente entre el citado artículo 67 y el 20 de la propia LCCh, este último expresamente incluido entre los preceptos a los que se remite el artículo 120 LSC.

cláusula "a la orden" expresa[412]. Además de su finalidad traslativa, el endoso puede ser también utilizado para la constitución de derechos reales (prenda y usufructo) sobre acciones nominativas[413].

Ni la LSA 1989 ni la LSC, así como tampoco la LCCh, dicen en qué consiste el endoso, pasando directamente esta última norma, tras disponer que el endoso es admisible aunque la letra no esté expresamente librada a la orden (artículo 14), a regular sus requisitos y efectos. Ante la ausencia de una definición legal, se viene entendiendo por endoso la declaración recogida en la letra por la que, junto con la entrega de ésta, el endosante transmite al endosatario el título y los derechos a él incorporados (endoso pleno), o constituye a su favor una garantía real sobre uno y otros (endoso en garantía) o le legitima para el ejercicio de los derechos cambiarios en calidad de mandatario (endoso de apoderamiento)"[414]. El endoso debe ser firmado por el endosante y deberá constar en el propio título o en su suplemento (artículo 16 LCCh), considerándose no escritos los endosos tachados (artículo 19). La fecha no es un requisito esencial del endoso, sin perjuicio de que pueda tener relevancia en determinadas circunstancias, por ejemplo a efectos de valorar la capacidad del endosante o si la transmisión que se deriva del endoso se ha realizado en fraude de acreedores.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 120 LSC, resultan aplicables al endoso de la acción nominativa los artículos 15, 16, 19 y 20 LCCh, "en la medida en que sean compatibles con la naturaleza del título". Son varias las cuestiones que suscita esta

---

[412] Para MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., pp. 194 y 195, la posibilidad de transmitir la acción nominativa mediante endoso no la convierte en título a la orden. De ser así, el titular quedaría legitimado frente a la sociedad con la sola posesión del título debidamente endosado a su favor, sin necesidad de inscripción de la transmisión en el libro registro.

[413] Así lo establece el artículo 121.2 LSC, que hace referencia a la utilización en ese caso de la cláusula "valor en garantía", "valor en usufructo" o cualquier otra equivalente. A la primera de dichas fórmulas se refiere expresamente el artículo 22 LCCh, que legitima al tenedor del título cambiario para el ejercicio de todos los derechos que se deriven de él, con la limitación de que el endoso posterior realizado por dicho tenedor sólo valdrá como comisión de cobranza.

[414] JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. y BAENA BAENA, P. J., «La circulación», op., cit., p. 116.

remisión normativa, como consecuencia de la necesaria adaptación a realizar de los citados preceptos de la LCCh a la naturaleza específica de la acción nominativa[415].

Comenzando con los efectos típicos del endoso previstos en la LCCh (traslativo -artículos 14 y 17-, legitimatorio -artículo 19- y de garantía -artículo 18-), observamos que sólo los dos primeros son trasladables al endoso de la acción nominativa. Así, mediante el endoso se transmiten todos los derechos resultantes de la acción, conforme a la expresión que utiliza el artículo 17 de la LCCh respecto de la letra de cambio, si bien resultará necesario para ello que se acompañe de la *traditio* o entrega del título al endosatario[416]. Y ello sin perjuicio de que deba existir también un negocio traslativo subyacente que causalice la transmisión, al no tener cabida en nuestro ordenamiento la atribución abstracta de la propiedad como sucede en el Derecho alemán.

En cuanto al efecto legitimatorio, el endoso de la acción nominativa permite al endosatario solicitar de la sociedad su inscripción en el libro registro, a lo que esta queda obligada siempre que la legitimación del endosatario se deduzca de una cadena ininterrumpida de endosos. Adicionalmente, el endosatario de buena fe queda protegido en los casos de adquisición *a non domino* (artículo 19, segundo párrafo, LCCh), así como al margen de las excepciones personales que la sociedad pudiera oponer a titulares anteriores de la acción (artículos 20 y 67 LCCh) y exento de la necesidad de verificar la pertenencia del crédito al transmitente, a la que quedaría obligado en el caso de la cesión ordinaria con arreglo a lo establecido en el artículo 348 del propio Código de Comercio).

Por el contrario, al no ser la acción un título de crédito sino de naturaleza participativa, que integra el conjunto de derechos y obligaciones derivados de la condición de

---

[415] Un estudio muy completo de las cuestiones que se derivan de la citada remisión normativa lo encontramos en DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit., pp. 10 y ss.

[416] Ningún precepto de la LCCh establece que la entrega del título al endosatario constituya requisito del endoso, pero así se deduce de diversos preceptos de dicha norma, entre ellos los artículos 45, 96 y 140, que establecen la entrega del título cambiario (la letra, cheque o pagaré) cuando este sea satisfecho. Por ello, resulta evidente que el endosante deberá entregar el título al endosatario para que este pueda a su vez entregarlo en el momento de su pago.

Así lo reconoce la doctrina de forma unánime, al distinguir en el endoso la existencia de un elemento formal (la declaración del endosante) y de otro real (la entrega del título al endosatario). Por todos, DÍAZ MORENO, «Artículo 113», op.cit., p. 929; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 120», op.cit., p. 1668.

accionista, su endoso no conlleva el efecto de garantía típico del endoso de los títulos cambiarios, aunque cabe señalar que no es este un efecto esencial del endoso, como lo demuestra el hecho de que la ley admite el pacto por el que se excluya (artículo 18 LCCh).

Centrándonos ya en los aspectos del endoso que guardan relación con la identificación del endosatario, lo primero que cabe señalar es que dicha identificación no constituye un requisito esencial del endoso, como lo demuestra el hecho de que la LCCh admite formas de endoso en las que no consta dicha identificación. En concreto, son tres las posibilidades establecidas en la LCCh en relación con la identificación del endosatario: (i) que se haga constar su nombre en el endoso (endoso completo); (ii) que el endoso se realice en blanco; o (iii) que el endoso se realice al portador, en cuyo caso equivaldrá al endoso en blanco (artículo 15, último párrafo).

Respecto de la primera de dichas posibilidades, esto es, el endoso completo, no encontramos en los artículos de la LCCh que regulan el endoso (artículos 14 a 23) ninguna referencia a los concretos datos de identificación del endosatario que deben hacerse constar en el endoso. Entendemos, no obstante, que debe ser aplicable al endosatario, por analogía, lo dispuesto en el artículo 1 de dicha ley respecto del tomador de la letra, por lo que el único dato de identificación del endosatario de inclusión obligatoria en el endoso será el de su nombre[417]. Por otra parte, en nuestra opinión nada impide que los demás datos del adquirente de la acción nominativa que, conforme a lo dispuesto en el artículo 122 LSC, deban anotarse en el libro registro de acciones nominativas, esto es, la nacionalidad y el domicilio del nuevo accionista, se incluyan también en el propio endoso, en cuyo caso tendrían la consideración de cláusulas facultativas, conforme autoriza el último párrafo del artículo 2 de la LCCh. En otro caso, la comunicación de dichos datos a la sociedad se deberá llevar a cabo en el momento de solicitar la inscripción de la transmisión en el libro registro.

La siguiente cuestión que cabe plantearse en relación con la identificación del endosatario es la de si el endoso puede formalizarse en favor de varios endosatarios o si, por el contrario, únicamente cabe realizarlo en favor de uno. La LCCh guarda silencio sobre

[417] El apartado 6 del artículo 1 LCCh exige que en la letra de cambio conste "El nombre de la persona a quien se ha de hacer el pago o a cuya orden se ha de efectuar", condición que pasa a ostentar el endosatario una vez firmado el endoso.

esta cuestión y, de hecho, utiliza continuamente el singular para referirse al adquirente del título cambiario mediante endoso, como también hace respecto del tomador[418].

No obstante, la doctrina admite la existencia de una pluralidad de tomadores o de endosatarios, siempre que ello no suponga el fraccionamiento del crédito cambiario, posibilidad ésta que, en relación con el endoso, la LCCh pretende evitar mediante la exigencia de que sea total (artículo 15). La finalidad de este precepto es impedir que, en la práctica, distintas fracciones o cuotas del título puedan circular como créditos independientes. Nada se opone, sin embargo, a que el endoso se realice en favor de varios endosatarios, siempre que en su virtud se transmita la totalidad del título cambiario. Admitido esto, se ha discutido, no obstante, sobre si es posible cualquier forma de pluralidad de tomadores o de endosatarios (solidaridad o mancomunidad) y, también, sobre si cabe establecer su designación alternativa, de manera que cualquiera de los designados pueda endosar o cobrar la letra[419].

Entendemos que en el caso de la acción, también es posible su endoso a varios endosatarios, siempre que el endoso sea total conforme al artículo 15 LCCh, pues ello es coherente con la indivisibilidad de la acción establecida en el artículo 90 LSC, que no permite el fraccionamiento de la acción en cuotas más pequeñas. Por ello, no resulta posible realizar endosos parciales de fracciones de la acción, pero sí cabe transmitir

---

[418] Así, respecto del tomador, el ya citado apartado 6 del artículo 1 LCCh utiliza el singular, mientras que la palabra "endosatario" aparece igualmente en singular en los artículos 16 y 17 en relación con la letra de cambio y 122 y 123 respecto del cheque, sin que se utilice dicha palabra en plural en ningún precepto de la LCCh.

[419] Así, IGLESIAS PRADA, J.L., «El libramiento de la letra de cambio», en *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 385 a 448, en p.408, admite el libramiento de la letra en favor de varios tomadores, así como la posibilidad de establecer la solidaridad o la mancomunidad entre ellos y su designación alternativa para el ejercicio de los derechos derivados de la letra, en cuyo caso los demás tomadores quedarían excluidos de la posibilidad de endosar o cobrar la letra dada la indivisibilidad del crédito cambiario y la necesidad de poseer el documento para el ejercicio del derecho. En el mismo sentido, MUÑOZ CERVERA, M., «Creación y emisión de la letra de cambio», en *Diez años de Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, Dykinson, 1997, pp. 11 a 80, en p. 53.

Por el contrario, VÉRGEZ SÁNCHEZ, M., «La circulación de la letra de cambio», en *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 449 a 511, en p. 461, si bien admite la posibilidad de que en el endoso se haga constar la forma de actuación solidaria o mancomunada de los endosatarios (requiriéndose pacto expreso para lo primero, *ex* artículo 1137 del Código Civil), discrepa respecto de que sea posible su designación alternativa, por la inseguridad que ello representaría sobre la determinación precisa del legítimo tenedor de la letra.

mediante endoso la totalidad de la acción en favor de dos o más endosatarios, sin posibilidad, a nuestro juicio, de designación alternativa entre ellos, por la incertidumbre que ello podría crear respecto de la condición de socio[420].

En cuanto al endoso en blanco, el segundo párrafo del artículo 16 LCCh lo define como aquél que no designa el endosatario o que consiste simplemente en la firma del endosante. Su configuración, por lo tanto, no es distinta de la que se desprendía del artículo 465 del Código de Comercio, antes de la derogación de dicho precepto por la LCCh[421].

La posibilidad de endosar en blanco la acción nominativa resulta admitida con carácter general por nuestra doctrina, aunque ello permita, *de facto*, su circulación como si se tratara de una acción al portador[422]. Durante el tiempo en que se mantenga el endoso en blanco, la sociedad desconocerá la identidad del accionista que, en tanto dure dicha situación, carecerá de legitimación frente a la sociedad para el ejercicio de los derechos de socio[423]. Para acceder a dicha legitimación, el endosatario deberá, antes de presentar

---

[420] Se refiere a la imposibilidad del endoso de cuotas indivisas de la acción, DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones.», op.cit., p. 11.

[421] De acuerdo con el citado artículo 465 del Código de Comercio de 1885 y con su Exposición de Motivos, el endoso en blanco era aquél que "se verifica sin designación de la persona a quien se transmite la letra".

[422] En referencia a la letra de cambio, VÉRGEZ SÁNCHEZ, «La circulación», op.cit., p. 466, considera que la posibilidad de que, mediante el endoso en blanco, la letra pueda circular como si de un título al portador se tratara, no la convierte en título al portador propiamente dicho, al exigirse en el caso del endoso en blanco la acreditación de la regularidad de la cadena de endosos a que se refiere el artículo 19 LCCh. Ello diferencia el título endosado en blanco de los títulos al portador, en los que la legitimación de su tenedor deriva de la mera posesión material del documento.

[423] PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., pp. 162 y ss., resume los argumentos en favor de la admisibilidad del endoso en blanco de acciones nominativas en los siguientes términos: (i) no vulneraría el principio de nominatividad obligatoria, puesto que la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales derivaría de la inscripción en el libro registro y no de la mera tenencia del título; (ii) tampoco se contravendría la responsabilidad solidaria de los transmitentes de acciones con dividendos pasivos pendientes, pues siempre se mantendría como responsable al primer transmitente de la acción; y (iii) no supone obstáculo a la admisibilidad del endoso en blanco la falta de remisión expresa del artículo 120 LSC al artículo 17 LCCh, que establece las posibles actuaciones del tenedor de la letra de cambio endosada en blanco, al entenderse suplida dicha omisión por la remisión efectuada a los artículos 16 y 19 de dicho cuerpo legal.

Por su parte, MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 193, considera que el endoso en blanco de acciones nominativas aporta la doble ventaja de: (i) mantener el anonimato de los titulares intermedios, pudiendo el tenedor de la acción completar el endoso con su nombre y requerir a la sociedad para que le inscriba en el libro registro; y (ii) llevar a cabo la transmisión de la acción como si se tratara de una acción al portador, pero sin necesitar para ello de la intervención de fedatario público o sociedad o agencia de valores o entidad de crédito.

el título ante la sociedad para que inscriba la transmisión en el libro registro, completar el endoso en blanco con su nombre o con el de un tercero, conforme autoriza el artículo 17 LCCh respecto del tenedor de la letra de cambio endosada en blanco[424]. No es trasladable, por lo tanto, a la acción nominativa la discusión doctrinal que se planteó en su día sobre si resultaba necesario, o no, completar el endoso en blanco del título cambiario con anterioridad a su presentación al cobro, pues en el caso de la acción resulta imprescindible hacerlo para que su adquirente pueda ser inscrito en el libro registro[425].

Conforme a lo dispuesto en el artículo 122 LSC, el endosatario que quiera inscribir su titularidad en el libro registro de acciones nominativas deberá presentar el título de la acción, debidamente endosado a su favor, a la sociedad, sin necesidad de aportar la documentación subyacente al endoso. Los administradores sociales están obligados a comprobar la regularidad de la cadena de endosos en el título de la acción con carácter previo a la inscripción del adquirente en el libro registro de acciones nominativas (artículos 120.2 LSC y 19 LCCh), pero no a verificar la autenticidad de las firmas en los endosos, sin perjuicio de que puedan discutir la legitimidad del endosatario si tienen constancia de alguna irregularidad en la adquisición por parte de aquél[426].

VI.8.2.B) La transmisión de la acción nominativa mediante cesión ordinaria: remisión

---

[424] El citado artículo 17 faculta al tenedor de la letra, cuando el endoso esté en blanco, para llevar a cabo cualquiera de las siguientes actuaciones: (i) completar el endoso en blanco con su nombre o con el de otra persona; (ii) endosar la letra nuevamente en blanco o hacerlo designando un endosatario determinado; o (iii) entregarla a un tercero, sin completar el endoso en blanco y sin endosarla.

La aplicación del artículo 17 a la acción nominativa es admitida por la generalidad de la doctrina, pese a que dicho precepto no está incluido en la remisión que realiza el artículo 120 LSC. Así, entre otros, PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., pp. 162 y ss.

[425] Se hace eco de dicha polémica, con cita de los autores que se posicionaron en uno y otro sentido, NAVARRO CHINCHILLA, J.J., «La circulación de la letra de cambio»» en *Diez años de Ley Cambiaria y del Cheque*, Madrid, Dykinson, 1997, pp. 81 a 113, en pp. 84 a 86.

[426] ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 78, y DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., p. 85, se refieren a que la diligencia exigible a los administradores en esta materia debe medirse conforme a los principios de buena fe y de apariencia.

En cuanto a la transmisión de la acción nominativa mediante cesión ordinaria, nos remitimos a lo ya expuesto en apartados anteriores de esta tesis respecto de las principales características de su régimen jurídico.

Únicamente añadiremos aquí que el adquirente que quiera inscribir su titularidad en el libro registro de acciones nominativas deberá presentar a la sociedad el documento acreditativo de la transmisión y, en el caso de que esta se haya formalizado con posterioridad a la emisión de los títulos, también deberá aportar estos, conforme establece el artículo 122 LSC[427]. En este último caso, el adquirente podrá solicitar de la sociedad la expedición de un título nuevo a su nombre, conforme a lo dispuesto en los artículos 113 y 117 LSC. En todo caso, como ya se señaló anteriormente, los administradores, con carácter previo a la inscripción en el libro registro y a la expedición del nuevo título deberán llevar a cabo un análisis externo de la documentación presentada, sin entrar en el examen del negocio causal[428].

VI.8.3 La legitimación del accionista titular de acciones nominativas: el papel del libro registro

Frente a lo que acontece con las acciones al portador, en las de carácter nominativo la posesión del título es condición necesaria pero no suficiente para la plena legitimación del accionista, que no se adquiere hasta que se inscribe al nuevo accionista en el libro registro de acciones nominativas[429]. Hasta entonces, el tenedor del título que aparezca correctamente designado en él a través de la cadena ininterrumpida de endosos o que acredite a la sociedad haber adquirido la acción por la vía de la cesión ordinaria, se

[427] Como ya se mencionó anteriormente, si la cesión se formalizó directamente sobre el propio título de la acción nominativa, deberá presentarse únicamente este a la sociedad.

[428] Así, GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit., p. 299.

[429] Nos referiremos más adelante a dicha jurisprudencia y doctrina registral, dentro del apartado dedicado a los efectos de la inscripción en el libro registro.

encuentra únicamente legitimado para solicitar que se practique la inscripción a su favor con arreglo a lo dispuesto en los artículos 116 y 122 LSC[430].

El libro registro es, por lo tanto, el instrumento de legitimación del socio titular de acciones nominativas previsto por la normativa societaria. El libro facilita un medio de prueba ágil de la legitimación, simplificando su control por parte de la sociedad, que queda liberada de la comprobación de la regularidad de la cadena de endosos o de las transmisiones de acciones realizadas por otras vías, en cada ocasión en que se vayan a ejercer los derechos o a exigir el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la condición de socio. Con ello, se dota de certeza y seguridad a las relaciones entre la sociedad y sus socios[431].

VI.8.3.A) Antecedentes históricos y similitudes con el libro de socios de la sociedad de responsabilidad limitada

El libro registro de acciones nominativas goza de una gran tradición en la sociedad anónima. Sus antecedentes cabe situarlos en el libro registro de puestos de avería de las compañías coloniales, donde servía para que la sociedad tuviera un estado de las acciones emitidas y de los accionistas que las poseían, así como para inscribir los pagos realizados por los accionistas a cuenta de sus acciones. A esa función del libro como instrumento de control por parte de la sociedad se añadió, a partir de la publicación del Código francés

[430] La doctrina alude en este sentido a la "eficacia prelegitimadora" que tienen para su titular las acciones nominativas, quedando sujeta la legitimación frente a la sociedad a la posterior inscripción en el libro registro. Así, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, «Artículo 55», op.cit., p. 179.

[431] PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», op.cit., p. 4096.

A su vez, PERDICES HUETOS, *El libro registro de socios*, op.cit., pp. 22 a 24, incide en el ahorro de costes y de molestias para la sociedad que se derivan de la utilización del libro, habida cuenta de la mayor dificultad de las comprobaciones a realizar para asegurar la legitimación en el caso de las acciones nominativas (control de la regularidad de los endosos y de otras transmisiones realizadas) frente a las acciones al portador, en las que dicha comprobación se limita a la realización de un somero control formal del título.

de 1807, su papel como requisito para la transmisión de las acciones, de tal manera que la inscripción en el libro pasó a formar parte integrante del mecanismo traslativo[432].

En nuestro país, quedó constancia de ese cambio de orientación del libro registro en el Código de Comercio de 1829 (artículo 282), de acuerdo con el cual la propiedad de las acciones, a las que el artículo 280 se refería como "cédulas de crédito", se debía establecer por su inscripción "en los libros de la compañía". A tal efecto, la transmisión de las acciones debía hacerse constar en el propio libro mediante una declaración firmada por el cedente o su apoderado, sin cuyo requisito la cesión sería ineficaz en cuanto a la compañía.

El Código de Comercio de 1885, por su parte, fue más parco al regular el libro registro, pues se limitó a señalar en su artículo 162 que "Las acciones nominativas deberán estar inscritas en un libro que llevará al efecto la Compañía, en el cual se anotarán sus sucesivas transferencias". No mucho más extensa fue la regulación del libro contenida en la LSA 1951, cuyo artículo 35, tras establecer el requisito de que todas las acciones debían numerarse correlativamente y extenderse en libros talonarios, dispuso que las nominativas debían inscribirse "en un libro especial, en el que se anotarán las sucesivas transferencias y la constitución de derechos reales sobre las acciones".

Mucho más exhaustiva fue la regulación del libro registro contenida en el artículo 55 de la LSA 1989, cuya redacción se inspiró en el artículo 67 de la *AktG* alemana de 1965. El contenido de dicho precepto pasó sin cambio alguno al actual artículo 116 LSC.

El libro registro de acciones nominativas y el de socios en la sociedad de responsabilidad limitada presentan numerosos aspectos comunes, en relación con los cuales nos remitimos

---

[432] Así, GARRIGUES, *Dictámenes*, op.cit., Tomo III, p. 289 y ss., que señala también que en el libro se inscribía la titularidad de los sucesivos accionistas ya antes de que la acción se incorporase a un título-valor propiamente dicho, esto es, cuando el único documento que se expedía y entregaba al socio era una certificación con referencia al contenido del libro.

Para PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 173 a 175 y 350, con el paso del tiempo dichas certificaciones se convirtieron en títulos-valores, si bien dicha conversión, inicialmente, sólo fue plena en el caso de los títulos al portador y no lo fue tanto respecto de las acciones nominativas. En relación con estas últimas, a su vez, se abrieron paso dos sistemas distintos en relación con el valor del libro registro: el sistema del *transfert*, al que ya hicimos referencia anteriormente, en el que la inscripción de la transmisión en el libro registro era constitutiva, teniendo el título de la acción un mero carácter de título-valor nominativo directo; y otro sistema en el que el cambio del accionista se llevaba a cabo mediante la transmisión del título de la acción, sin intervención de la sociedad, limitándose los efectos de la inscripción en el libro registro al establecimiento de la legitimación frente a la sociedad.

a lo ya tratado anteriormente respecto de este último, con la finalidad de evitar repeticiones innecesarias. Así, entre las similitudes entre ambos libros destaca, en primer lugar, su finalidad, que no es otra que la de que la sociedad tenga identificados a todos sus socios y a los titulares de derechos reales sobre las participaciones sociales, en el caso de la sociedad de responsabilidad limitada, y a los titulares de acciones nominativas y titulares de derechos reales sobre las mismas, en el caso de la sociedad anónima, facilitándose con ello el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones entre la sociedad y el titular inscrito en el libro[433].

Otros aspectos comunes a ambos libros son su carácter obligatorio para la sociedad, sin que esta pueda sustituir el libro registro por otro sistema alternativo (sentencias del Tribunal Supremo de 1 de julio de 1975 y 14 de febrero de 1986)[434]; la legitimación de cualquier accionista para solicitar la creación del libro registro, incluidos los tenedores de acciones al portador[435]; su naturaleza de libro de comercio sujeto a las formalidades

---

[433] Para PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 166 y ss., el libro registro de acciones nominativas sería una consecuencia de las peculiaridades que presentan las acciones respecto a los títulos cambiarios, que constituyen la base sobre la que se ha edificado el derecho de los títulos-valores. En concreto, destacan dentro de dichas peculiaridades la repetición en el ejercicio de los derechos sociales por parte del accionista, que no agota su legitimación frente a la sociedad en un acto único; y la necesidad de construir un título diverso de la propia acción que, de estar emitida, se mantiene en poder de su titular, para la reclamación a este de las prestaciones a su cargo frente a la sociedad. Ambas finalidades se consiguen mediante el trasvase de la legitimación activa y pasiva del titular de acciones nominativas al libro registro. De este modo, sólo se requiere la presentación, una sola vez, del título de la acción a la sociedad o del documento del que resulte su transmisión en el caso de que el título no esté emitido, para que el accionista quede legitimado para el ejercicio de sus derechos y para el cumplimiento de sus obligaciones frente a la sociedad.

[434] La llevanza del libro registro es obligatoria incluso cuando no se hayan emitido los títulos nominativos, así como también en el caso de emisión de resguardos provisionales, aunque estos se refieran a acciones al portador. Así, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 227.

[435] El derecho de los accionistas titulares de acciones al portador a exigir la creación del libro registro de accionistas nominativas no está previsto expresamente en la LSC, pero deriva del derecho de consulta del libro que asiste también a aquellos. Otro tanto cabe señalar respecto de los titulares de acciones sin voto.

Para PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 228, el derecho de exigir la constitución del libro registro es indisponible para los socios, por lo que no puede ser excluido estatutariamente ni siquiera por unanimidad de todos ellos. Cuestión distinta es que en numerosas sociedades cerradas la legitimación del accionista se base en el título de la transmisión realizada a su favor, sin que la sociedad constituya el libro registro en tanto no lo requiera cualquiera de los socios, con el consiguiente ahorro de coste y de trabajo que conllevaría su llevanza.

Igualmente, para dichos autores el libro registro se deberá también constituir en caso de embargo de acciones, en cuyo caso la comunicación del mismo a la sociedad por parte del órgano judicial o administrativo embargante obligará a la sociedad a establecer el libro e inscribir el embargo.

establecidas en la legislación mercantil, en concreto su obligatoria legalización; la libre organización del libro por parte de la sociedad, siempre que se cumplan las exigencias de claridad y rigor exigidas por el artículo 29 del Código de Comercio respecto de los libros y documentos contables; los datos del socio o del titular de derechos reales que deben incluirse en el libro[436]; el derecho de examen que se reconoce a los titulares inscritos, que no puede condicionarse a la prueba de un interés legítimo, y a quienes se reconoce también el derecho a obtener certificaciones de las inscripciones[437]; la obligación de diligencia por parte de los administradores en la práctica de las inscripciones, sin perjuicio de que, en relación con ambos libros, su llevanza material pueda delegarse en terceros, bajo la dependencia de aquellos[438]; y el procedimiento a seguir para su rectificación.

VI.8.3.B) Objeto del libro registro de acciones nominativas

Por imperativo del artículo 116 LSC, en el libro-registro "figurarán" las acciones nominativas, debiéndose hacer constar en el libro sus sucesivas transferencias, así como la constitución de derechos reales (prenda y usufructo) y otros gravámenes (embargo) sobre ellas. La inclusión en el libro registro afecta a todas las acciones nominativas

---

[436] Frente a lo señalado por el artículo 104.3 LSC respecto a los datos del socio a incluir en el libro registro de la sociedad limitada, que se limitan a la identidad y al domicilio del titular de la participación o del derecho o gravamen constituido sobre aquélla, el artículo 116.1 es más explícito, al indicar que se hagan constar en el libro registro de acciones nominativas, el nombre, apellidos o razón o denominación social del titular de las acciones o del derecho real sobre ellas, así como su nacionalidad.

En la práctica, sin embargo, como ya se señaló anteriormente, esta diferencia de tratamiento es inexistente, pues la Instrucción de la DGRN de 12 de febrero de 2015, sobre legalización de libros de los empresarios, establece las mismas exigencias para los libros registro de ambos tipos sociales.

Al margen de los datos exigidos legalmente, se admite también en el caso de la sociedad anónima que los estatutos sociales puedan requerir otros adicionales para su inclusión en el libro registro, como el estado civil, el régimen económico matrimonial, una dirección de correo electrónico del titular inscrito, etc …

[437] En este sentido, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 116», op.cit., p. 1616, quienes consideran que, al igual que en la limitada, el derecho de consulta del libro registro se considera una manifestación del derecho de información del accionista, por lo que podrá impedirse la consulta en los términos generales en los que pueda limitarse aquél *ex* artículo 197.3 LSC.

[438] El artículo 116 LSC no establece de forma expresa que la llevanza del libro registro de acciones nominativas corresponda a los administradores, como sí señala el artículo 105.1 en relación con el libro registro de socios de la sociedad limitada, pero así lo viene entendiendo la doctrina. Por todos, VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios,* op.cit., p. 274.

previstas en los estatutos, con independencia de que se hayan impreso y entregado los títulos, o no, y de que las acciones sean transmisibles mediante endoso o se hayan configurado como títulos nominativos directos.

En el libro registro también se inscribirán la emisión y posterior transmisión y constitución de derechos reales sobre acciones representadas mediante resguardos provisionales, incluso cuando se refieran a acciones al portador.

VI.8.3.C) Procedimiento de inscripción en el libro registro

Al igual que en relación con el libro registro de socios de la sociedad de responsabilidad limitada, cabe distinguir entre una inscripción originaria en el libro registro, que deberá practicar de oficio la propia sociedad tras su constitución o tras la ejecución de operaciones societarias que conlleven la emisión o la modificación en la titularidad de las acciones nominativas por título distinto a su transmisión derivativa (aumento o reducción de capital, separación o exclusión de socios, operaciones de modificación estructural que conlleven modificación en la titularidad de las acciones, etc…) y las inscripciones provocadas por transmisiones derivativas de las acciones (ya sean voluntarias o forzosas, a título oneroso o gratuito, *inter vivos* o *mortis causa*) o por negocios constitutivos de derechos reales u otros gravámenes sobre ellas[439].

En el caso de las transmisiones derivativas, no es posible que la sociedad practique de oficio las inscripciones, sino que estas deberán solicitarse por quien resulte legitimado para ello, al entenderse que la inscripción es un derecho, y no una obligación, del

[439] Es trasladable al libro registro de acciones nominativas lo ya señalado en relación con el libro registro de socios, respecto de la identificación, por un lado, de la prenda y el usufructo como los "derechos reales" a que se refiere el artículo 116.1 LSC y, por otra parte, el embargo como categoría típica de los "otros gravámenes" a que alude dicho precepto.

Por lo tanto, quedan fuera también de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas otras circunstancias que condicionen la transmisibilidad de las participaciones, tales como las prestaciones accesorias, los pactos parasociales que establezcan prohibiciones de disponer o derechos de adquisición preferente, las transmisiones meramente legitimadoras y las cesiones de derechos que integran la acción.

interesado [440]. Por ello, en tanto no se inste la inscripción, la sociedad seguirá considerando como accionista al titular inscrito.

Al no establecer la LSC ninguna regla respecto de quien está legitimado para solicitar la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, sólo cabe reiterar lo ya señalado en sede de limitadas, en cuanto a que lo habitual y lógico será que lo solicite el adquirente o el titular del derecho real constituido[441]. En el caso de varios adquirentes, se entenderá legitimado para solicitar la inscripción el representante común que hayan designado los copropietarios conforme al artículo 126 LSC[442].

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 120.1 LSC, una vez acreditada la transmisión de la acción nominativa, sea mediante cesión ordinaria o en virtud de endoso, los administradores procederán "de inmediato" a inscribirla en el libro registro de acciones nominativas. También se inscribirá en el libro la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre dichas acciones, según dispone el artículo 121.2 LSC.

Las inscripciones en el libro registro se llevarán a cabo por parte de los administradores una vez que hayan verificado la realidad y validez de la correspondiente transmisión o constitución de derechos reales sobre las acciones nominativas, incluido el cumplimiento de lo previsto en relación con eventuales restricciones a su libre transmisibilidad. A tal efecto, deberá aportarse a la sociedad la documentación acreditativa del correspondiente

---

[440] Por todos, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, op.cit., p. 251; y VELASCO SAN PEDRO, «La documentación», op.cit., p. 327.

[441] PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 232 y ss., atribuyen al adquirente la legitimación para solicitar la inscripción en el libro registro, ante la falta de interés que, en la generalidad de los casos, tendrá en ello el transmitente y la dificultad de que este pueda presentar el título a la sociedad (artículo 122 LSC), que habrá entregado al adquirente. No obstante, extienden la legitimación al transmitente en aquellos casos en los que este se vea perjudicado por la falta de inscripción y como alternativa a la resolución del contrato a la que, por aplicación analógica de los artículos 1505 del Código Civil y 332 del Código de Comercio, podría entenderse que se encuentra abocado el transmitente por la negativa del adquirente a recibir el bien transmitido.

[442] En este sentido, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., pp. 234.

Por su parte, la RDGRN de 4 de marzo de 2015, estableció que la designación del representante común de los copropietarios es una carga impuesta a estos por la ley y funciona como requisito de legitimación para el ejercicio de los derechos corporativos incorporados a las acciones en copropiedad, por lo que la sociedad podrá, en principio, resistir el ejercicio de derechos por persona distinta de la designada como representante único de los cotitulares. No obstante, no podrá oponerse a dicho ejercicio de los derechos cuando éstos sean consentidos de forma unánime por los cotitulares.

negocio jurídico, cuyo contenido varía en función de los diferentes supuestos de hecho que pueden darse en la práctica[443].

Así, en el caso de transmisiones de acciones nominativas mediante cualquier procedimiento distinto del endoso (cesión ordinaria, transmisión hereditaria, adjudicación en procedimiento de ejecución, sucesión universal -fusión, segregación, etc ….-), así como en la constitución de derechos reales sobre ellas, junto con la solicitud de inscripción deberá aportarse a la sociedad el documento acreditativo de la correspondiente transmisión o constitución de derecho real. Como ya se señaló anteriormente, ni la transmisión ni la constitución de derechos reales sobre las acciones requieren, con carácter constitutivo, de su formalización mediante documento público, por lo que, salvo previsión estatutaria en contrario o que dicha forma pública venga exigida por la normativa aplicable al correspondiente título traslativo, será suficiente con que estos negocios jurídicos se formalicen en un soporte documental que acredite su autenticidad y fecha. Si los títulos ya se hubieran emitido, será necesaria también su presentación a la sociedad, conforme a lo exigido por el artículo 122 LSC, bien en solitario, si la transmisión se formalizó sobre el propio título, o bien en unión del documento separado en el que se haya formalizado la transmisión, estando facultado el cesionario para solicitar la emisión de un nuevo título a su nombre (artículos 113 y 117 LSC). Con carácter previo a la inscripción, los administradores están obligados a realizar un examen externo de la documentación presentada, sin entrar a analizar la validez de fondo del negocio traslativo[444].

Si la transmisión o la constitución de derechos reales sobre títulos nominativos se han realizado mediante endoso, será suficiente con la presentación de los títulos a la sociedad, debidamente endosados en favor del nuevo accionista o titular del correspondiente derecho real. Los administradores están obligados a comprobar la regularidad de la

---

[443] Para PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 229, los estatutos pueden exigir requisitos específicos en relación con los documentos a presentar (notificación a la sociedad de la transmisión mediante carta certificada, conducto notarial, etc …), pero sin que, una vez emitidos los títulos, se pueda regular estatutariamente un medio de legitimación distinto de estos para obtener la inscripción (artículo 122 LSC) ni desvirtuar su eficacia legitimadora.

[444] Por todos, sobre el examen meramente formal a realizar por parte de los administradores, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas,* op.cit., p. 251; y GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit., p. 299.

cadena de endosos en el título (artículos 120.2 y 19 LCCh), pero no a verificar la autenticidad de las firmas en ellos, sin perjuicio de que puedan discutir la legitimidad del endosatario si tienen constancia de alguna irregularidad en su adquisición[445].

Si en el título presentado aparecen endosos intermedios que no han sido inscritos en el libro registro, no será necesario reflejarlos en el libro, pudiéndose inscribir directamente en este al último endosatario. No obstante, deberá acreditarse ante la sociedad que el derecho del último endosatario trae causa del titular inscrito en el libro registro, lo que exigirá la prueba de las transmisiones intermedias no inscritas, aunque estas no se hagan constar en el libro[446].

Una vez practicada la inscripción en el libro registro, el titular inscrito no necesitará volver a presentar a la sociedad la justificación de su derecho para el ejercicio de sus derechos sociales (artículo 122 LSC)[447].

Los administradores deben desplegar la diligencia necesaria en el análisis de la documentación aportada y en la práctica de la inscripción, surgiendo en caso de negativa o retraso injustificado en llevarla a cabo la correspondiente responsabilidad de la sociedad. En este caso, el interesado podrá también exigir judicialmente la práctica de la inscripción en el libro registro que, de prosperar, surtirá efectos *ex tunc* y, en consecuencia, el socio estará legitimado para impugnar los acuerdos sociales que se hayan

---

[445] ALONSO ESPINOSA, «Problemas en materia», op.cit., p. 78, y DE EIZAGUIRRE, «El régimen», op.cit., p. 85, se refieren a que la diligencia exigible a los administradores en esta materia debe medirse conforme a los principios de buena fe y de apariencia.

Por su parte, RECALDE CASTELL, «Los efectos de la inscripción», op.cit., p. 733, considera que si la sociedad tiene prueba líquida de que el endosatario realmente no adquirió las acciones, debe denegarle el acceso al libro registro, por aplicación analógica de los artículos 46.3 y 19.1 LCCh, al último de los cuales se remite expresamente el artículo 120.2 LSC.

[446] Así, PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», op.cit., p. 4097; y PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit.,p. 235, quienes apuntan la posibilidad de que se pueda hacer mención a dichas transmisiones intermedias en el libro registro mediante una anotación marginal.

[447] En palabras de PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 170, el título se presenta una sola vez y desde entonces se tiene por presentado para cualesquiera actos de ejercicio de los derechos.

adoptado sin su participación, así como para reclamar otros derechos de los que hubiera sido privado o excluido ilegítimamente[448].

Por el contrario, la modificación de la inscripción en el libro como consecuencia de la posterior declaración de nulidad o anulabilidad del título que la provocó surte efectos *ex nunc*, manteniéndose tras dicha declaración la validez de los actos realizados por la sociedad y por el socio inscrito (pago de dividendos, asistencia y participación en las juntas generales, etc …) durante la vigencia de la inscripción[449].

VI.8.3.D) Efectos de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas: la legitimación del accionista inscrito

Al igual que en el libro de socios de la sociedad de responsabilidad limitada, la inscripción en el libro registro de acciones nominativas no produce ningún efecto constitutivo respecto del negocio jurídico objeto de inscripción. Por lo tanto, la validez y la eficacia de la transmisión o de la constitución de derechos reales sobre las acciones se desenvuelven al margen del libro-registro y de acuerdo con las reglas que regulan la circulación de los títulos valores o de la cesión de créditos, según corresponda, pero sin intervención en ningún caso de la sociedad[450]. No obstante, algún autor ha planteado si

---

[448] Entre otros, además de los autores ya citados sobre esta misma cuestión en relación con el libro registro de socios de la limitada, puede citarse a BÉRGAMO, *Sociedades anónimas*, op.cit., p. 579; DÍAZ GÓMEZ, «La transmisión de acciones», op.cit.,p. 6; y ALONSO LEDESMA, C., «Acciones vinculadas», op.cit., p. 229.

Reconoció expresamente la legitimación para la impugnación de acuerdos sociales en estos casos la STS de 14 de abril de 1992.

[449] RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 116», op.cit., pp. 1614 y 1615.

Por su parte, PAZ-ARES / PERDICES HUETOS, «Libro registro de acciones», op.cit., p. 4099, admiten que en el caso de inscripción irregular por vicios del título, la sociedad pueda oponer al titular inscrito la excepción de irregularidad de su legitimación por ese motivo, instando al mismo tiempo la modificación de la inscripción *ex* artículo 38, segundo párrafo, de la Ley Hipotecaria.

[450] Así, por todos, PERDICES HUETOS, «La incorporación», op.cit., pp. 181 y 182, que hace referencia a la división de la doctrina en relación con esta cuestión bajo la vigencia de la LSA 1951. Tuvo mucho que ver en ello el hecho de que, en la práctica, la transmisión de las acciones se llevaba a cabo mediante el mecanismo ya comentado anteriormente del *transfert*, en el que, *de facto*, pues no existía en nuestro país

es válido que los estatutos prevean el carácter constitutivo de la inscripción en el libro registro, convirtiendo a esta en requisito para la validez de la transmisión[451].

Los efectos de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, como los del libro registro de socios de la sociedad de responsabilidad limitada se centran, por lo tanto, en el ámbito de la legitimación del socio para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de sus obligaciones frente a la sociedad, tal y como se deduce de lo dispuesto en el artículo 116.2 LSC. También en este caso, al igual que en el del libro de socios de la limitada, se ha discutido sobre el carácter *iuris et de iure* o *iuris tantum* de la presunción de legitimación que resulta del libro registro, en términos similares a los ya

---

previsión legal que así lo estableciera, se convertía en constitutiva la inscripción de la transmisión en el libro registro de la sociedad.

La jurisprudencia y la doctrina registral consideran también mayoritariamente que la inscripción en el libro registro no es constitutiva, limitando su función y efectos al ámbito de la legitimación del titular inscrito frente en sus relaciones con la sociedad. Así, entre otras, cabe citar la STS de 28 de febrero de 2008 y la RDGRN de 26 de noviembre de 2007.

No obstante, existen algunas resoluciones judiciales que, sin atribuir de forma expresa al libro registro efectos constitutivos en el caso de la prenda de acciones nominativas no emitidas, asimilan la falta de inscripción de la prenda en el libro registro a la ausencia de traslado posesorio exigido por el artículo 1863 del Código Civil y, en consecuencia, consideran indebidamente constituida la prenda. Así, la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 29 de octubre de 2021, con cita de la STS de 21 de julio de 2006, considera, erróneamente a nuestro juicio, que con base en el artículo 57.2 de la LSA 1989 (actual artículo 121 LSC) la inscripción en el libro registro es sustitutiva de los títulos no emitidos, por lo que, en caso de no producirse la inscripción de la prenda, no se produce la entrega exigida por el artículo 1863 del Código Civil y, con ello, la prenda carece de efectos reales.

Esta atribución, *de facto*, de efectos constitutivos a la inscripción en el libro registro de la prenda sobre acciones no emitidas, ha sido criticada por algunos autores, entre los que cabe citar a BARRERO, E., «Constitución de la prenda de acciones nominativas no impresas ni entregadas. Comentario de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid [Sec. 28ª] número 391/2021, de 29 de octubre», en *RDM* nº 324, Abril-Junio 2022; y VALVERDE GONZÁLEZ, C., «Comentario a la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 391/2021, de 29 de octubre, sobre el carácter legitimador o constitutivo de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas con relación a la prenda de acciones», *Cuadernos de Derecho y Comercio* nº 77, Enero-Junio 2022.

[451] Así, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, *Comentario al régimen*, op.cit., p. 183, que aluden a esta posibilidad como "una especie de resurrección convencional por vía estatutaria del sistema de *transfert*".

Aun reconociendo que dicha posibilidad supone alterar en la práctica el carácter de título a la orden nato de la acción, al introducir en su transmisión un elemento ajeno al derecho de los títulos-valores, dichos autores citan en apoyo de su tesis la posibilidad de que los estatutos puedan acordar la representación de las acciones mediante títulos nominativos directos, carentes por completo de la consideración de títulos a la orden, y el hecho de que la inscripción constitutiva es el sistema que se sigue en la transmisión de las anotaciones en cuenta, según resulta actualmente del artículo 11.1 LMV 2023.

expuestos en relación con el libro de socios de la sociedad limitada, al que nos remitimos para evitar repeticiones innecesarias.

En nuestra opinión, y siguiendo en ello a lo dicho recientemente por autorizada doctrina, ambas teorías no resultan tan incompatibles como a veces se ha planteado. Así, resulta claro que la certeza que ofrece el libro registro en las relaciones accionista-sociedad protege a ambos en la medida en que la legitimación utilizada para el ejercicio de los derechos sociales sea la derivada del libro; pero la seguridad jurídica que ello otorga puede ceder en aquellos casos en los que la sociedad tenga pruebas suficientes de que la condición de socio y, por tanto, la legitimación material frente a la sociedad, corresponde a una persona no inscrita en el libro, asumiendo la sociedad en ese caso, eso sí, el riesgo y las consiguientes consecuencias de que dichas pruebas puedan ser consideradas insuficientes en sede judicial[452].

Por último, en cuanto a los efectos de la inscripción en el libro registro respecto del derecho de asistencia a la junta general, debemos señalar que se pueden ver limitados por la aplicación de lo dispuesto en el artículo 179 LSC, esto es, cuando los estatutos lo condicionen a la posesión de un número mínimo de acciones, nunca superior al uno por mil del capital social o a la legitimación anticipada del accionista frente a la sociedad. En este último caso, el accionista sólo estará legitimado para asistir a la junta general si se encuentra inscrito en el libro registro de acciones nominativas con la antelación establecida en los estatutos respecto de la fecha de celebración de la junta, que no podrá superar los cinco días.

VI.9 Conclusiones sobre la identificación de los accionistas en la sociedad anónima con acciones representadas mediante títulos

En la representación mediante títulos, la identidad de sus accionistas fundadores de la anónima mediante el procedimiento de fundación simultánea es completamente transparente para cualquier interesado, merced a la publicidad que ofrece el Registro Mercantil. Lo mismo cabe predicar del accionista único, tanto si la unipersonalidad

[452] En este sentido se manifiestan RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 116», op.cit., pp. 1614 y 1615.

existió ya en el momento de la constitución de la sociedad como si se produjo de forma sobrevenida, pues en ambos casos la identidad del socio único constará en el Registro, siempre que se cumpla la obligación de inscripción prevista legalmente.

Más restringido es el acceso público a la identidad de los suscriptores de las acciones en el caso de fundación sucesiva de la sociedad, al acceder al Registro Mercantil únicamente los datos de identidad de los promotores y de las personas que otorguen la escritura fundacional. El elevado número de suscriptores que pueden existir en este último caso ha llevado al legislador a no exigir que su identidad se haga constar registralmente, aunque sea conocida en todo caso por parte de la sociedad (artículos 44.2 LSC y 114.1.1ª RRM). En ambas formas de constitución de la sociedad (fundación simultánea y sucesiva), en el caso de desembolso de dividendos pasivos no será necesario hacer constar en el Registro la identidad de quienes los hayan realizado, salvo que no se hayan satisfecho en dinero (artículo 135 RRM).

En cuanto al resto de supuestos de adquisición originaria de acciones y de pérdida de la condición de socio por causa distinta a su transmisión a un nuevo accionista, el acceso público a la identidad de los socios es más restringido que en la sociedad de responsabilidad limitada. Ello es consecuencia de que en caso de la anónima se reducen los supuestos en los que, en esta clase de operaciones societarias, la norma establece la responsabilidad individual de los socios frente a la sociedad y frente a terceros, al considerarse esta una solución menos adecuada para las sociedades abiertas, por el impacto negativo que ello podría provocar en la transmisibilidad de las acciones[453].

Así, en el caso del aumento de capital con emisión de nuevas acciones, el acceso a la identidad de los socios suscriptores a través del Registro Mercantil se limita a las sociedades anónimas no cotizadas, conforme establece el artículo 314 LSC . Se persigue

---

[453] Se refiere a ello SÁNCHEZ RUS, H., *El capital social*, op.cit., pp. 489 y siguientes, quien alude al incremento de los costes de transacción que, de aplicarse más generalmente provocaría el necesario análisis de la solvencia de los socios.

La razón de fondo para ello es la dificultad, en la práctica, de establecer la responsabilidad individual de los socios cuando existe un amplio colectivo de estos y, por eso, en sede de sociedades anónimas esa técnica sólo puede tener aplicaciones muy concretas, citando a estos efectos los supuestos de los artículos 30, 54, 77.1, 85.1 y 135 LSC, en los que, a juicio de dicho autor, tanto el contenido de la responsabilidad como los sujetos a los que afecta están bien delimitados en la ley.

con ello facilitar la exigencia de la responsabilidad que asumen los suscriptores en caso de aportaciones no dinerarias *ex* artículos 63 a 66 y 73 LSC y controlar que no se ha vulnerado la prohibición del artículo 34 LSC. Al igual que en relación con la constitución de la sociedad, tampoco en el caso de desembolso de dividendos pasivos por aumentos de capital accederán al Registro Mercantil los datos de identidad de los socios, salvo que no se hayan satisfecho en dinero (artículo 135.2 RRM).

En el caso de la reducción de capital, ni la LSC ni el RRM efectúan mención alguna a que en la escritura de reducción de capital o en su inscripción registral se deba mencionar la identidad de los accionistas afectados por la operación. El fundamento de ello es la ausencia de responsabilidad del socio cuyas acciones se han amortizado por las deudas sociales anteriores a la reducción, por lo que su identificación frente a terceros resulta innecesaria[454].

En las operaciones de separación y exclusión de socios, existirá constancia registral de la identidad de los socios afectados en los mismos términos ya señalados en relación con la sociedad de responsabilidad limitada, por aplicación de lo dispuesto en los artículos 358.1 y 359 LSC y 221 y 222 RRM.

Finalmente, en cuanto a la liquidación de la sociedad anónima, la divulgación pública de la identidad del accionista es, de una parte, determinar su legitimación pasiva respecto de eventuales acciones de reclamación del pasivo sobrevenido (artículo 399 LSC) o de repetición entre socios (artículo 1145 del Código Civil) y, de otro lado, en aquellos casos en los que los accionistas no hayan percibido cuota de liquidación, facilitar las operaciones de liquidación suplementaria en el caso de activo sobrevenido. No obstante, la identificación en la escritura de liquidación y en su inscripción registral no alcanzará, como ya señalamos anteriormente, a los tenedores de acciones al portador que no se hayan presentado a percibir su cuota de liquidación, ante la imposibilidad para la sociedad de hacer constar su identidad en la relación de socios a incluir en la escritura de extinción,

[454] Como ya se señaló anteriormente, frente al triple mecanismo de protección de los acreedores establecido en los artículos 331 a 333 LSC respecto de la sociedad de responsabilidad limitada, en la anónima el único sistema de protección de los acreedores sociales previsto en la LSC es su derecho de oposición, regulado en los artículos 334 a 337.

en cuyo caso la sociedad deberá consignar el importe correspondiente en la Caja General de Depósitos (artículo 394.2 LSC).

Por lo tanto, en las operaciones de adquisición originaria de la condición de socio y de pérdida de dicha condición por causa distinta de su transmisión a terceros, el acceso público a la identidad de los socios afectados es algo más restringido en la sociedad anónima que en la de responsabilidad limitada, al no ser pública dicha identidad en los casos de reducción de capital y de liquidación de la sociedad anónima con acciones al portador.

En cuanto se refiere a las transmisiones derivativas y a la constitución de derechos reales sobre las acciones representadas mediante títulos, no existe en ningún caso acceso público a la identidad de los nuevos accionistas o de los titulares de dichos gravámenes, al no inscribirse tales negocios jurídicos en el Registro Mercantil, con la excepción ya comentada del accionista único. También existirá constancia en el Registro Mercantil, a través de la memoria de las cuentas anuales, de la identidad de las sociedades (y sus sociedades dominantes) que ostenten más de un 10% de participación en el capital social, conforme exige el artículo 155 LSC.

Fuera de este último supuesto, aplicable con independencia del carácter nominativo o al portador de las acciones, tanto la sociedad como los demás accionistas tendrán conocimiento de la identidad de los sucesivos adquirentes de la acción o de los titulares de un derecho real sobre ella, dependiendo de si los títulos tienen carácter nominativo o al portador. Así, en el caso de acciones al portador la sociedad no conocerá la identidad de su adquirente o del titular de un derecho real sobre dichas acciones hasta el mismo momento en que estos decidan comunicarle su condición de tales, lo que puede tener lugar en el mismo momento de ejercicio de los derechos sociales. Por el contrario, en el caso de las acciones nominativas, una vez inscrita en el libro registro su adquisición o la constitución de un derecho real o gravamen sobre ellas, el acceso a la identidad del titular inscrito será accesible para el resto de los accionistas a través de su derecho de examen de dicho libro.

Finalmente, los terceros que no tengan la condición de autoridad judicial o administrativa sólo podrán acceder a la identidad de los accionistas que conste en el libro registro de socios si recurren para ello al auxilio judicial, previa justificación de su necesidad, o si el

examen del libro se admite como medio de prueba en un procedimiento civil, conforme a lo establecido en el artículo 327 LEC.

Se produce también, por lo tanto, en el caso de la anónima el mismo anonimato del socio frente a terceros ya comentado en relación con la sociedad de responsabilidad limitada, lo que provoca las mismas consecuencias indeseadas en materia de protección del crédito y de dificultades para la prevención del blanqueo de capitales. Para intentar paliar los perniciosos efectos que ello produce, planteábamos en el caso de la sociedad de responsabilidad limitada la conveniencia de que, con ocasión del depósito de sus cuentas anuales en el Registro Mercantil, la sociedad elabore y remita a dicho Registro una lista con los datos de identidad de sus socios y el detalle de las participaciones tituladas por cada uno de ellos.

Entendemos que dicho sistema de listas podría sería trasladable a la sociedad anónima con acciones representadas mediante títulos nominativos, por presentar una evidente identidad de razón con la limitada en cuanto al conocimiento de la identidad de los socios por parte de la sociedad, dado el similar régimen de legitimación del titular inscrito en el libro registro en ambos tipos sociales.

En el supuesto de que las acciones sean al portador, hay que reconocer una mayor dificultad para implantar el sistema de listas propuesto, aunque no nos parece que dichas dificultades sean insalvables. A tal efecto, la sociedad podría incluir en la lista de accionistas a quien acreditó dicha condición en la última o últimas ocasiones en que se ejercitaron los derechos económicos o políticos asociados a las acciones al portador (cobro de dividendos, asistencia a la junta general, etc …). Ello facilitaría un seguimiento de los movimientos experimentados por las acciones al portador, aunque la información facilitada por la sociedad en ese caso no fuera tan fiable ni actualizada como la proporcionada en relación con las acciones nominativas.

CAPÍTULO TERCERO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN EL CASO DE ACCIONES REPRESENTADAS POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA Y DE SISTEMAS BASADOS EN TECNOLOGÍA DE REGISTROS DISTRIBUIDOS

Nos corresponde ahora analizar el régimen legal aplicable a la identificación del accionista en aquellos casos en que las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta o sistemas basados en tecnología de registros distribuidos ("TRD"), formas de representación que resultan obligatorias para las acciones que se negocien en centros de negociación[455].

Iniciaremos nuestro análisis con aquellos aspectos del sistema español de anotaciones en cuenta que inciden en la identificación de sus titulares y en la formación de las cadenas

---

[455] La expresión "centros de negociación" es utilizada por la LMV 2023 y está presente en distintas normas comunitarias sobre el mercado de valores (entre otras, la Directiva MIFID II-, el Reglamento (UE) 600/2014 que la desarrolla y el Reglamento de DCVs).

En concreto, el artículo 42 LMV 2023, tras definir de forma general los centros de negociación como aquellos sistemas multilaterales debidamente autorizados en los que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros, enumera los siguientes tipos de centros de negociación:

a) Mercados regulados (antes denominados "mercados secundarios oficiales"): sistema multilateral, operado o gestionado por un organismo rector del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con la normativa del mercado de valores.

La actual LMV 2023 no establece, de forma nominativa, cuáles son los mercados regulados españoles, si bien su Disposición Adicional Octava dispone que se entenderán automáticamente autorizados como tales los mercados regulados existentes a su fecha de entrada en vigor, lo que incluye, de acuerdo con el artículo 43.2 de la anterior LMV 2015, a las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, los Mercados de Futuros y Opciones y el Mercado de Renta Fija, AIAF.

b) Sistemas multilaterales de negociación (SMN): sistemas multilaterales, operado por una empresa de servicios de inversión o por un organismo rector del mercado, que permite reunir, dentro del sistema y según normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con la normativa del mercado de valores.

c) Sistemas organizados de contratación (SOC): sistemas multilaterales, que no sean un mercado regulado o un SMN y en los que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos.

de custodia transfronteriza, a través de las cuales se establece la comunicación entre el emisor y el inversor final. Y ello sin perjuicio de que el estudio más detallado de las citadas cadenas de custodia se lleve a cabo en el Capítulo Cuarto de la presente tesis.

Una vez concluido el estudio de las anotaciones en cuenta, nos referiremos a la representación de las acciones por medio de sistemas basados en tecnología TRD.

I. De los títulos físicos a las anotaciones en cuenta: sistemas correctores y sustitutivos

Uno de los aspectos que más han contribuido al crecimiento de la actividad de los mercados de valores y a los cambios, tanto legales como operativos, experimentados en los mismos en las últimas décadas, ha sido la denominada "desincorporación" de los títulos-valores (principalmente, acciones y obligaciones) respecto del soporte físico al que habían estado vinculados durante siglos. La desincorporación agruparía todos aquellos fenómenos, tanto fácticos como normativos, por virtud de los cuales la existencia, la transmisión o el ejercicio del derecho se desgajan o independizan, en mayor o menor medida, de la producción, de la tradición o de la presentación del título en que tradicionalmente se hallaba documentado[456].

En origen, la necesidad de proceder a la desincorporación de los títulos-valores surgió para intentar resolver los problemas derivados de la gestión y la manipulación de los valores negociados en bolsa, sin perjuicio de que, con el devenir de los años, dicha posibilidad se ampliase también a los valores no cotizados. Así, la desincorporación se vincula al denominado *paper crunch* o crisis del papel vivida en la Bolsa de Nueva York a finales de la década de 1960, como consecuencia de la negociación en masa de ingentes cantidades de títulos que, tras su negociación bursátil, debían ser manipulados y remitidos a diario hacia el domicilio de sus nuevos propietarios, con el consiguiente encarecimiento de la liquidación de las operaciones en bolsa. Además, durante el traslado de los valores a su titular, éstos no se encontraban disponibles para su negociación, lo que provocaba

[456] PAZ-ARES, C., «La desincorporación de los títulos-valor», *RDM*, 219 (1996), pp. 7 a 34, en pp. 16 y 17.

falta de liquidez para los inversores[457]. De forma expresiva, la doctrina se refirió a la situación creada en aquellos momentos diciendo que *"las ventajas del papel han desembocado en los inconvenientes del papeleo"*[458].

Los ordenamientos jurídicos de los países occidentales hicieron frente a esta crisis del papel mediante distintos sistemas de desincorporación en función de su propia tradición jurídica. No obstante, en general, en un primer momento se hizo uso de alguno de los procedimientos que se han dado en llamar *sistemas correctores*, basados en la inmovilización de los títulos emitidos. Los orígenes de estos sistemas de desincorporación los sitúa la doctrina en la práctica financiera alemana de finales del siglo XIX, con la finalidad de evitar los riesgos de robo y extravío de los títulos, especialmente de los emitidos al portador. El sistema no tuvo consagración legal hasta 1937, con la aprobación en Alemania de la Ley sobre Depósito y Adquisición de Títulos-valores *"Depotsgesetz"* y la posterior centralización de los depósitos colectivos en los denominados *bancos colectores de títulos-valores*[459].

---

[457] BARRACHINA, E., *Derecho del mercado de valores*, Difusión Jurídica y Temas de Actualidad, Madrid, 2011, p.163.

[458] OLIVENCIA RUIZ, M., «La incorporación del derecho al título y su desincorporación (análisis histórico y dogmático», en VVAA *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Madrid, Centro de Formación del Banco de España, 1987, pp. 13 a 30, en p. 18.

Sobre la incapacidad de mantener la manipulación de los títulos-valores derivada de su negociación bursátil, ya en 1970 BROSETA PONT, M., «Problemática jurídica de la custodia, compensación y administración de valores a través de una entidad de depósito», en *Coloquio de Derecho Bursátil, Diciembre 1967*, Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales, Universidad de Bilbao, 1970, p.111, había señalado que "el régimen individualista de transmisión de títulos y de corte, ordenación, recuento y facturación de cupones, está imponiendo ya una servidumbre de manipulación y de movilización de unos y otros que, siendo agobiante puede convertirse en impracticable en un futuro próximo …".

Abunda en esta idea GONZÁLEZ CASTILLA, F., *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 34, al referirse a la incapacidad de la documentación escrita para satisfacer las demandas del tráfico masificado, no tanto por razones intrínsicamente jurídicas, sino por incompatibilidad de su manipulación material con ese tráfico.

[459] HUECK / CANARIS, *Derecho*, op.cit., pp. 18 y ss., explican cómo se inició el proceso de desincorporación de los títulos-valores en Alemania, donde existían nueve bancos especializados en la custodia de títulos-valor o *Kassenverein*, cuyo objetivo era liberar a los demás bancos de la custodia de dichos documentos.

Bajo este sistema, los títulos se seguían emitiendo, pero eran depositados inmediatamente en una entidad bancaria. Con objeto de dotarles de la condición de fungibles, lo que permitía que no fuera necesaria la asignación de títulos concretos a cada titular, la emisión debía realizarse al portador o a la orden, siendo en este último caso endosados en blanco a favor del banco. A tal efecto, el depositante renunciaba al derecho a exigir la devolución de los mismos títulos depositados, por lo que debía admitir la devolución de otros de la misma especie y calidad[460]. Tras su depósito en la entidad bancaria, los depositantes adquirían un derecho de copropiedad sobre la cartera colectiva ("*Sammelbestand*"), en proporción al valor de los títulos depositados[461].

Los títulos físicos dejaron de ser necesarios tanto para el ejercicio de los derechos, como para su transmisión. Así, tanto para la asistencia a la junta general de la sociedad anónima, como para el ejercicio de los derechos económicos derivados de las acciones, era suficiente con la presentación de un certificado de depósito expedido por el banco[462]. Por su parte, la transmisión de los valores se realizaba mediante una transferencia o anotación contable, sin movimiento físico de los títulos. Para ello, se creó un depósito central de valores, en el que los bancos depositarios eran los únicos participantes, asignando a cada uno de ellos la correspondiente cuenta en la que se practicaban las anotaciones contables

---

Otros países que hicieron uso inicialmente de sistemas correctores de desincorporación fueron Francia (1941, si bien en 1981 adoptó el sistema de desmaterialización completa), Italia (1978, adoptando finalmente la desmaterialización completa en 1998), Suiza (1970) y Estados Unidos (1966).

Aporta detalles sobre el proceso seguido en cada uno de estos países, MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 39 a 54.

[460] GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 62.

Este carácter fungible de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, presente ya en los antecedentes de este sistema de representación, constituye un concepto fundamental en los sistemas de registro de las anotaciones en cuenta que se mantiene plenamente vigente en la actualidad. Así lo establece, en relación con los valores integrados en una misma emisión, el artículo 20 del R.D. 814/2023, en cuyo apartado 2 se establece, en el caso concreto de las acciones, la fungibilidad de todas las de una misma clase y serie.

[461] MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *Valores mobiliarios anotados*, op.cit., p. 40.

[462] En relación con la asistencia a la junta general, el sistema evolucionó posteriormente hacia la expedición por parte del banco (o de la propia sociedad emisora de las acciones, en algunos casos) de una *tarjeta de asistencia*, cuya utilización en la práctica se mantiene al día de hoy.

relativas a cada transmisión, lo que se reflejaba, a su vez, en las cuentas de valores que cada entidad bancaria mantenía a nombre de sus clientes depositantes.

De lo anterior cabe deducir que en los sistemas correctores la desincorporación no era absoluta, sino simplemente *funcional*, a los efectos de impedir la movilización física de los títulos, conservando éstos una incorporación genérica[463].

En la actualidad, tanto Estados Unidos como algunos países europeos tienen aún sistemas correctores, en los que el título se emite e inmoviliza de forma inmediata, procediéndose a continuación a la creación de las anotaciones en cuenta, que son las que registran los movimientos derivados de los negocios jurídicos realizados sobre los valores (transmisiones, constitución de derechos reales de garantía, etc …).

Frente a los anteriores sistemas correctores, la desincorporación de los títulos-valores también se ha llevado a cabo en otros casos mediante la puesta en funcionamiento de los denominados *sistemas sustitutivos*. En algunos países, la introducción de estos sistemas sustitutivos se produjo como una evolución de previos sistemas correctores, superando así una clara situación de incoherencia en la que incurrían éstos, pues no de otra manera podía calificarse la emisión de los títulos-valores seguida de su inmediata inmovilización con la finalidad de evitar los inconvenientes de su tratamiento.

Y es que en los sistemas sustitutivos, al contrario de lo que acontece en los de tipo meramente corrector, la desincorporación no sólo se aplica en relación con el ejercicio y la transmisión de los derechos, sino también respecto del propio nacimiento de éstos. Por ello, en los sistemas sustitutivos no se procede a la emisión del título-valor, sino que ésta resulta sustituida por la creación de anotaciones contables en los registros de las entidades

[463] Así, GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 411, en referencia al sistema español de depósito colectivo ya comentado.

que administran el sistema[464]. Se produce, por lo tanto, en estos sistemas, una completa *desmaterialización*[465].

En la práctica, como veremos más adelante, es muy habitual que en una misma cadena de custodia transfronteriza convivan sistemas correctores y sistemas sustitutivos, en función de la opción legislativa adoptada en cada uno de los países intervinientes en la cadena de intermediarios financieros que media entre el emisor de los valores y el inversor.

Consciente de ello, el legislador comunitario ha optado por dotar a ambos sistemas de reconocimiento legal, y así lo establece el artículo 3.1 del Reglamento (UE) Nº 909/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la UE y los depositarios centrales de valores (el "Reglamento de DCVs"), que se refiere a ellos como sistemas de "*inmovilización*" y de "*emisión directa, en forma desmaterializada*", respectivamente [466] . En este sentido, el Considerando (11) del Reglamento es rotundo a la hora de predicar una suerte de "neutralidad" del legislador comunitario respecto de ambos sistemas de anotaciones en cuenta, sin imponer un método en particular para el registro inicial de las anotaciones en el Depositario Central de Valores. El único límite que establece el Reglamento a este respecto es la protección del titular de los valores, al afirmar dicho Considerando que *"La inmovilización y la desmaterialización no deben suponer merma alguna de los derechos de los titulares de los valores, y deben realizarse de un modo que garantice que los*

---

[464] Así lo establecen con toda claridad en nuestro Derecho el artículo 10.1 LMV 2023 y el artículo 14.1 del Real Decreto 814/2023, que se refieren a la constitución de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta en virtud de su inscripción en el correspondiente registro de la entidad encargada del registro contable.

[465] El primer país occidental que optó por un sistema sustitutivo, total y obligatorio fue Dinamarca (1980), extendiéndose en años sucesivos a otros países europeos (Noruega, 1985, e Italia, 1998).

[466] El citado Reglamento ha establecido un régimen legal armonizado aplicable a los Depositarios Centrales de Valores y a las operaciones de compensación y liquidación de valores, frente a la fragmentación regulatoria que existía anteriormente en estas materias dentro de la Unión Europea.

Con fecha 27 de junio de 2023, el Parlamento Europeo y Consejo Europeo alcanzaron un acuerdo sobre la propuesta de revisión del Reglamento de DCVs presentada por la Comisión Europea en marzo de 2022. Dicha propuesta se dirige a flexibilizar el régimen del pasaporte para la prestación de servicios en otros Estados miembros y a mejorar la supervisión mediante la creación de colegios de supervisores en aquellos casos en que un DCV que obtenga el pasaporte sea parte de un grupo que integre a dos o más DCVs, así como a facilitar a los DCVs la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario, a mejorar la eficiencia de la liquidación y a perfeccionar la supervisión de los DCVs establecidos en terceros países que prestan servicios en la Unión Europea.

titulares de los valores puedan verificar sus derechos" [467]. En todo caso, el legislador comunitario era muy consciente en el momento de promulgación del Reglamento de DCVs de que aún existían algunos países de la U.E. en los que los valores negociables se seguían representando mediante títulos físicos y, para facilitar la transición a alguno de los sistemas de anotaciones previstos en la norma, fijó un periodo de más de diez años para que dichos países adaptaran su normativa al Reglamento[468].

II. La opción elegida por el legislador español

El primer hito en nuestro país en el proceso de desincorporación se produjo con la instauración del *sistema de depósito colectivo*, incorporado al Derecho positivo por medio del Decreto de 25 de abril de 1974 y la Orden de 20 de mayo del mismo año dictada en su desarrollo, que tomaron como referencia precisamente el modelo alemán antes descrito. El sistema era aplicable únicamente a los valores cotizados en Bolsa[469].

El citado depósito colectivo fue calificado por la doctrina como *depósito regular especial*, habida cuenta de que, en virtud de este, según establecía el propio Decreto, la entidad depositaria no adquiría "en ningún caso" la propiedad de los títulos ni podía utilizarlos para fines distintos de los permitidos legalmente[470]. También destacó la doctrina la paradoja de que, siendo las acciones unos títulos valores con vocación claramente

---

[467] El Reglamento adoptó en relación con ambos sistemas de anotaciones en cuenta (corrector y sustitutivo) un planteamiento *funcional*, en línea con lo que viene siendo habitual en numerosas normas del Derecho de la Unión Europea. A este respecto, el Considerando (36) del propio Reglamento se refiere a dicho planteamiento funcional al hacer alusión al establecimiento de *"normas destinadas a obtener un resultado concreto"*, independientemente del Derecho nacional aplicable en cada Estado miembro.

[468] El artículo 76.1 del Reglamento de DCVs fijó el 1 de enero de 2025 como fecha límite para que todos los valores negociables de emisores de la U.E. que se negocien en centros de negociación estén representados mediante anotaciones en cuenta, bien mediante la inmovilización de títulos-valores o mediante su emisión directamente desmaterializada.

[469] El artículo 11.1 de la Orden de 20 de mayo de 1974 establecía que "Únicamente podrán admitirse al sistema los valores cotizados oficialmente en cualquiera de las Bolsas de Comercio".

[470] En este sentido, GARRIGUES / URÍA, *Comentario,* op.cit., p. 413; BROSETA PONT, «Problemática jurídica de la custodia», op.cit., p.113.

De forma expresiva, PAZ-ARES, «La desincorporación», op.cit., p. 21, se refirió a este depósito especial como *"una figura híbrida con alma de depósito regular y cuerpo de depósito irregular".*

circulatoria, fuera preciso proceder a su inmovilización *"de modo prácticamente definitivo en depósitos bancarios casi nunca manipulados efectivamente, a fin de que la presentación y entrega del documento, necesaria para operar el traspaso y legitimar al adquirente en cuanto al ejercicio de los derechos sobre bienes muebles, no produjera el absoluto colapso de los mercados en que tales valores mobiliarios se negocian masivamente"*[471].

De esta manera, se creaba una especie de *comunidad* formada por todos los depositarios de títulos de una misma especie, a los que se atribuían cuotas de copropiedad sobre el conjunto, en función del volumen de títulos que cada uno de ellos mantenía en depósito. Tales cuotas de copropiedad eran objeto de transmisión posterior a los clientes de cada entidad bancaria interesados en invertir en los valores, quedando aquéllos protegidos en caso de quiebra del banco por el correspondiente derecho de separación. Al no moverse los títulos como consecuencia de dichas transmisiones, éstas no precisaban de *traditio*, quedando registradas mediante sendos apuntes contables de cargo y abono en las respectivas cuentas de las clientes establecidas en las entidades bancarias[472].

Por lo que respecta al ejercicio de los derechos económicos y políticos derivados de las acciones inmovilizadas, el Decreto de 25 de abril de 1974 y su normativa de desarrollo establecían que las entidades emisoras debían reconocer como titulares legítimos de aquellas a quien resultase ser su titular con arreglo al certificado nominativo de depósito expedido por la entidad depositaria[473]. Como veremos posteriormente, este papel de las entidades financieras como "registradores" de los titulares de los valores se mantiene en nuestro actual sistema legal, habiéndose reforzado incluso, puesto que las entidades

---

[471] SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Sobre las orientaciones del proyecto del Real Decreto para la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles», en *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores, 2008,* Ed. Aranzadi, pág.716.

[472] Para RECALDE CASTELLS, A., «Anotación en cuenta», en MONTOYA MELGAR, A. (Dir.), *Enciclopedia jurídica básica*, Madrid, Civitas, 1995, pp. 460 a 463, en p. 460, frente a la desincorporación completa que vino después, en este sistema tan solo se veía afectada la circulación del derecho, como consecuencia del establecimiento del depósito fungible, transmitiéndose los valores mediante meras transferencias contables.

[473] Abogó ya por este sistema de acreditación de la legitimación del accionista, antes de su implantación efectiva, BROSETA PONT, en «Problemática jurídica de la custodia», op.cit., pág.118.

financieras cumplen una función fundamental en la acreditación de la propiedad de los valores y de la legitimación de su titular frente al emisor.

En 1988, la LMV consagró en nuestro país el sistema de desincorporación completa de los valores negociables, tanto respecto de emisores públicos como privados, ampliando así el ámbito de aplicación de esta forma de representación, que llevaba ya varios años siendo utilizada en emisiones de Deuda del Estado[474]. El desarrollo reglamentario de la LMV 1988 en esta materia se llevó a cabo mediante el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles[475].

En el ámbito de nuestro Derecho de sociedades, la posibilidad de representación mediante anotaciones en cuenta de acciones y obligaciones se incorporó al ordenamiento español en virtud de la Ley 19/1989, por la que se traspusieron a nuestro ordenamiento jurídico varias Directivas de la Comunidad Europea. Como consecuencia de ello, la LSA 1989 contempló la anotación en cuenta como forma de representación de las acciones (artículos 51 y 60) y de las obligaciones emitidas por las sociedades anónimas (artículo 290), remitiéndose en ambos supuestos a la normativa reguladora del mercado de valores. Por su parte, la Disposición Adicional 1ª, apartado 5, de la LSA 1989 exigió la representación

---

[474] En España, el antecedente más citado por nuestra doctrina en relación con el proceso de implantación de las anotaciones en cuenta es el del artículo 101.2 de la Ley 11/1977, de 4 de Enero, General Presupuestaria, que estableció la posibilidad de que la Deuda del Estado pudiese estar representada, además de mediante títulos, como venía siendo tradicional, mediante *"cualquier otro documento o cuenta que formalmente la reconozca"*. Posteriormente, el Real Decreto 1849/1981, de 20 de Agosto, y la Orden de 16 de Septiembre de 1981 establecieron, en relación con una modalidad concreta de Deuda Pública (los Pagarés del Tesoro), la sustitución del papel por un sistema informatizado de referencias técnicas. El proceso se implementó de forma ya definitiva en relación con los Pagarés del Tesoro mediante el Real Decreto 656/1982, de 12 de Febrero, que permitió la emisión de estos instrumentos financieros en anotaciones en cuenta en el Banco de España, sin vinculación con ningún título ni soporte documental. Finalmente, el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, posibilitó la implantación con carácter general de un sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado. Con ello, quedaba consolidada la apuesta de nuestro legislador por el sistema sustitutivo, que se ha mantenido en las normas posteriores dictadas en esta materia.

[475] La transición del sistema de depósito colectivo del Decreto 1128/1974 al nuevo sistema de anotaciones en cuenta se reguló en la Disposición Transitoria Décima de la LMV 1998, estableciéndose la transformación obligatoria de los títulos incorporados a aquel sistema en anotaciones en cuenta "tan pronto como estén disponibles los nuevos sistemas de registro y gestión de valores anotados".

Las reglas concretas aplicables a dicha transformación se incluyeron en el Real Decreto 116/1992, que procedió a la derogación del Decreto 1128/1974 y de la Orden de 20 de mayo de 1974, que lo había desarrollado.

mediante anotaciones en cuenta de las acciones y obligaciones que pretendieran acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial.

En la actualidad, los artículos 118.1 y 412.3 LSC mantienen la aplicación de la normativa del mercado de valores a las acciones y las obligaciones que se representen mediante anotaciones en cuenta. Dentro de aquella, la regulación aplicable a las anotaciones en cuenta la encontramos en la actualidad en los artículos 6 a 15 LMV 2023 y en el Real Decreto 814/2023 que la desarrolla[476]. También se mantiene a día de hoy la obligatoriedad de esta forma de representación respecto de los valores admitidos a negociación en cualquier centro de negociación [477]. No obstante, la LMV 2023 ha incorporado a nuestro ordenamiento jurídico la posibilidad de que, alternativamente, dichos valores puedan estar representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos (artículo 6.2 LMV 2023).

Frente a la obligatoriedad de la anotación en cuenta en dichos supuestos, este sistema de representación es de aplicación facultativa (y prácticamente nula en la práctica, hasta donde conocemos) en relación con otros valores o instrumentos financieros no negociados en centros de negociación. Es el caso, por ejemplo, de las participaciones y acciones de Fondos y Sociedades de Inversión (artículos 7.1 y 9.3 de la Ley 35/2003), de las acciones de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (artículo 46.1.e) de la misma Ley), de las acciones y las participaciones de las Entidades de Capital Riesgo (artículos 26 y 31 de la Ley 22/2014) y de las Sociedades Gestoras de entidades de tipo cerrado (artículo 48 de la misma norma) y, en general, de los valores no admitidos a negociación en mercados de valores, cuyo registro contable de anotaciones se regula en los artículos 50 y siguientes del R.D. 814/2023.

---

[476] En el ámbito societario, el RRM también se refiere a la representación mediante anotaciones en cuenta en los artículos 122.2 y 4, respecto de las acciones, y 310.1.2º, en relación con las obligaciones.

[477] Además del citado artículo 6.2 LMV 2023, los artículos 32 y 66.3 del R.D. 814/2023 reiteran el carácter obligatorio de la anotación en cuenta en el caso de los valores que se negocien en centros de negociación.

En el ámbito comunitario, el artículo 3.1 del Reglamento de DCVs establece también la obligatoriedad de la representación por medio de anotaciones en cuenta respecto de los valores admitidos a negociación en cualquier centro de negociación

Las razones que justifican la escasa utilización de las anotaciones en el caso de las acciones no cotizadas son, entre otras, la inercia del sistema tradicional de representación mediante títulos físicos, que en la mayoría de los casos ni siquiera se emiten, el desconocimiento del sistema de anotaciones en cuenta por parte del gran público y, sobre todo, los costes asociados a este sistema de representación, tanto para la sociedad como para los accionistas (gastos de custodia y administración, etc…)[478]. De hecho, los pocos casos en los que esta forma de representación se aplica en relación con sociedades no cotizadas suelen corresponder a sociedades que, habiendo sido objeto de negociación en Bolsa en su momento, fueron posteriormente excluidas de la misma y que, por una u otra razón, no han solicitado la reversión a títulos físicos en los términos previstos en el artículo 7 del R.D. 814/2023.

Como ya se señaló anteriormente, una sociedad puede tener una parte de sus acciones representadas mediante títulos y otra parte mediante anotaciones en cuenta, si bien en la representación mediante anotaciones debe aplicarse a todos los valores incluidos en una misma emisión (artículos 6.1 LMV 2023 y 5.1. del R.D. 814/2023).

Para terminar este apartado introductorio sobre las anotaciones en cuenta, es de señalar que, a pesar de la decidida apuesta que nuestro ordenamiento jurídico ha efectuado en su favor, abandonando cualquier forma de representación cartular respecto de los valores cotizados, la doctrina ha manifestado su extrañeza por la ausencia de una definición legal de *valor anotado en cuenta* en las sucesivas Leyes del Mercado de Valores promulgadas desde 1998 y en sus normas de desarrollo[479].

---

[478] GONZÁLEZ CASTILLA, F., *Representación de acciones*, op.cit., p. 140, se refiere, en relación con el muy reducido uso de la anotación en cuenta en el caso de las acciones no cotizadas, a la escasez de transacciones y a los mecanismos que permiten evitar la emisión de los títulos; en el mismo sentido, haciendo hincapié en la complejidad y altos costes de este sistema para las no cotizadas, DÍAZ MORENO, «Artículo 118», op.cit., p. 959.

[479] Sobre posibles definiciones de la anotación en cuenta, MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., en «El concepto de valor anotado en cuenta -una aportación a su construcción dogmática-», en VV.AA., *Homenaje a D. Íñigo Cavero Lataillade*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2005, pp. 629 a 669, en p. 664, la define como el *«valor negociable inscrito en un registro contable a nombre de aquél al que le corresponda la titularidad real plena, quien, en virtud de su legitimación registral, podrá ejercer los derechos que del valor se deriven, así como constituir derechos reales limitados o gravámenes sobre éste»*.

III. Principales características del sistema español de anotaciones en cuenta con incidencia en la identificación de los accionistas y en su legitimación para el ejercicio de los derechos de socio

III.1 Ámbito de aplicación, régimen imperativo y reserva de denominación del sistema español de anotaciones en cuenta

El ámbito de aplicación de la normativa española sobre anotaciones en cuenta (artículos 6 a 15 LMV 2023 y R.D. 814/2023) viene determinado por lo dispuesto en el artículo 3 de la LMV 2023, que declara aplicables sus preceptos al registro de instrumentos financieros que tenga lugar en territorio nacional, con independencia de que el emisor sea español o extranjero y de que los valores estén admitidos a negociación o no en un centro de negociación español[480].

En coherencia con ello, el artículo 41 del R.D. 814/2023 declara aplicables las reglas del sistema español de anotaciones en cuenta al registro de valores extranjeros que estén registrados en un Depositario Central de Valores español, sin que ello determine cambio en su sistema de representación y, por consiguiente, con independencia de que los valores permanezcan incorporados a títulos o estén desmaterializados de acuerdo con su legislación de origen[481]. Como consecuencia de ello, y según explicaremos con mayor detalle posteriormente, la normativa española sobre anotaciones en cuenta no se aplica a los valores extranjeros que acceden a los registros contables españoles por vías distintas

---

De manera más sintética, BLANES CABANES, P., «Artículos 118 y 119», en PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (Dir.) *Tratado de Sociedades de Capital*, Cizur-Menor, Thomson Reuters, 2017 (consultada versión digital), define la anotación en cuenta como «*la forma de representación de las acciones mediante su incorporación en un registro contable especial, de naturaleza informática*».

[480] Con ello, confirma nuestra normativa interna la libertad de elección de DCV por parte de los emisores que reconoce en el artículo 49 del Reglamento de DCVs.

[481] El citado artículo 41 constituye el desarrollo reglamentario del artículo 6.2, segundo párrafo de la LMV 2023, de acuerdo con el cual, y como excepción a la obligatoriedad de que los valores admitidos a negociación en centros de negociación españoles estén representados mediante anotaciones en cuenta, establece que *"… reglamentariamente se establecerán las especialidades necesarias para que los valores negociables extranjeros representados mediante títulos puedan ser negociados en centros de negociación y ser registrados en los depositarios centrales de valores establecidos en España."*

de su registro en un Depositario Central de Valores español, como es el caso frecuentemente en las cadenas de custodia transfronteriza[482].

La normativa sobre esta forma de representación de valores constituye un régimen legal imperativo al que no cabe sustraerse (artículo 2, apartado 1, del R.D. 814/2023), por lo que se aplicará de forma obligatoria en todos aquellos casos en los que el emisor decida acudir a esta forma de representación de valores negociables.

Con la finalidad de reforzar dicho carácter imperativo y de evitar confusiones sobre el régimen jurídico aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta, el artículo 8 del R.D. 814/2023 establece una reserva de denominación en relación con las expresiones «*valores representados por medio de anotaciones en cuenta*», «*anotaciones en cuenta*» u otras que puedan inducir a confusión con ellas. De este modo, dichas expresiones sólo podrán utilizarse con referencia a valores negociables que sean objeto de representación por medio de anotaciones en cuenta creadas con arreglo a lo establecido en el propio R.D. 814/2023 o en relación con los instrumentos financieros mencionados en su artículo 49 (futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados admitidos a negociación en centros de negociación), a los que se aplica de forma supletoria el R.D.

La finalidad última de esta reserva de denominación es, en definitiva, garantizar la seguridad jurídica, en el sentido de que únicamente las anotaciones en cuenta constituidas con arreglo a lo dispuesto en la LMV 2023 y en el R.D. 814/2023 producirán los efectos legales establecidos en nuestra normativa del mercado de valores[483]. Se impide con ello

---

[482] RECALDE CASTELLS, A., «Los valores anotados en cuentas después de los cambios en el régimen de la poscontratación», en *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, p. 757.

[483] En palabras de ESPINA, D., *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, Madrid, Cívitas, 1995, p. 220, *"... no hay más Anotación en cuenta que la regulada por estos preceptos legales"*.

Ya durante la discusión del proyecto de desarrollo reglamentario de la LMV 1988 en esta materia, SÁNCHEZ ANDRÉS, «Sobre las orientaciones», op.cit., p. 720, se manifestó expresamente en defensa de esta reserva de denominación, calificándola de "congruente". Su justificación, decía, era, de un lado, el interés del legislador en poner coto a las prácticas que ya empezaban a insinuarse en el círculo de algunos grandes emisores, proclives a la anotación de los valores en la propia entidad emisora; y, de otro, en la preocupación del legislador por configurar las anotaciones en cuenta como una verdadera *unidad institucional* que fuera capaz de abarcar las distintas manifestaciones que pudieran revestir unos valores mobiliarios abiertos cada día a nuevas innovaciones financieras.

que tanto los emisores como las propias entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones puedan configurar, en relación con nuevos productos financieros, un régimen dispositivo aplicable a la transmisión o a la legitimación respecto del ejercicio de los derechos, pues éstas son cuestiones que afectan a terceros y, por eso, no estamos ante una regulación dispositiva[484].

Por ello, cualquier otro medio de registrar contablemente la existencia o titularidad de un valor negociable, distinto del previsto en la normativa del mercado de valores, no podrá ampararse en los preceptos de esta en cuanto a los efectos legales de la legitimación de su titular, la forma y efectos de la transmisión, la inoponibilidad de excepciones y la eficacia de las adquisiciones a *non domino*, quedando supeditados sus efectos legales a la libre apreciación judicial con arreglo a lo dispuesto en la normativa procesal y mercantil general (artículo 327 LEC y artículo 31 del Código de Comercio)[485].

En nuestro Derecho, la anotación en cuenta puede ser la forma de representación de las acciones desde el mismo momento de la constitución de la sociedad o puede adoptarse en un momento posterior. Así resulta de lo dispuesto en el artículo 6.3 LMV 2023, que permite la reversión de los tres sistemas admitidos de representación de los valores negociables (títulos, anotaciones en cuenta y sistemas basados en tecnología de registros distribuidos)[486]. Por su parte, los artículos 6 y 7 del R.D. 814/2023 establecen los requisitos y el procedimiento aplicables al cambio de forma de representación entre títulos y anotaciones en cuenta, en ambos sentidos, exigiéndose la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") para la reversión de las anotaciones en cuenta en títulos, que se otorgará "en consideración a su escasa difusión a solicitud de la

---

[484] Así, considera que la reserva de denominación establecida en la normativa de anotaciones en cuenta se encuentra vinculada a la necesaria tipificación legal de los valores que admiten esta forma de representación, RECALDE CASTELLS, A., en «Las anotaciones en cuenta», JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. / DÍAZ MORENO, A. (Coord.), *Derecho mercantil. Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial*, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 311 a 343, en p. 316; y en «Los valores anotados en cuentas …», p. 757.

[485] ESPINA, *Las anotaciones en cuenta,* op.cit., p. 221.

[486] No obstante, en el caso de los valores negociados en un centro de negociación, sus formas de representación se reducen, como ya indicamos anteriormente, a las anotaciones en cuenta o los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos (estos últimos, cuando se hayan desarrollado normativamente sus características y requisitos legales), sin posibilidad de realizar su reversión a títulos en tanto se mantenga dicha negociación.

entidad emisora". Obtenida la autorización, la entidad encargada del registro contable hará entrega a sus titulares de los títulos, ostentando la condición de depositaria de estos hasta que se produzca su entrega[487].

En cuanto a la reversión de las anotaciones en cuenta en sistemas basados en tecnología de registros distribuidos y la de esta última forma de representación en anotaciones en cuenta o en títulos, se trata de posibilidades previstas en el citado artículo 6.3 LMV 2023 pero que no han sido desarrolladas reglamentariamente a la fecha de depósito de esta tesis.

III.2 Estructura institucional del sistema español de anotaciones en cuenta

Tres son los modelos teóricos para la organización de un sistema de anotaciones en cuenta: el de registro único, el de pluralidad de registros y el sistema mixto o combinado en el que, además de un registro central, existen otros registros conectados con él, del que de una u otra forma son complemento. El primero de ellos fue considerado en su día por la doctrina como el más seguro, máxime cuando, como en el caso de la Deuda del Estado, su llevanza estaba a cargo de un ente público, lo que eliminaba el riesgo de fraude. Sin embargo, su organización y funcionamiento conllevaba un elevado coste, derivado del alto número de titulares de las anotaciones en cuenta, a quienes se debían pagar los intereses de la Deuda anotada, atender su amortización, anotar las transmisiones, prendas, embargos, etc…[488].

---

[487] La doctrina señala que el legislador ha primado la representación mediante anotaciones en cuenta, por un lado, por la necesidad de autorización de la CNMV para su transformación en títulos físicos (arts. 5.3 LMV 2023 y 7 del R.D. 814/2023) y, por otra parte, por imponer esta forma de representación como obligatoria para todos los valores admitidos a negociación en centros de negociación.

Por todos, VARA DE PAZ, Nemesio, en «Acciones anotadas en cuenta», en *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, Marcial Pons, Madrid, 2007, pp. 1633 a 1654, en pp. 1635 y 1636.

[488] ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., «El sistema español de anotaciones en cuenta», en VVAA *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid, 1987, pp. 99 y 100.

SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados », op.cit., pp. 3 a 38, en p. 6, se refiere también a la necesidad de que, en aquellos casos en los que el volumen de valores anotados es muy grande se hace necesario que el sistema de llevanza sea *multi-nivel* en lugar de un registro único.

Nuestro legislador optó por incluir en la LMV 1988 dos sistemas diferentes en función de que se tratase de valores cotizados o no, distinción esta que se mantiene hoy en día. En ambos casos, por razones de seguridad jurídica, el legislador consideró que no era razonable dejar en manos del emisor la llevanza del registro contable, procediendo a asignar esta a un tercero[489] Con ello, España se adhirió a lo que la doctrina ha denominado la "intermediación forzosa" de una entidad financiera o del DCV entre el emisor y el titular de dichos valores, sin cuya colaboración dicho titular no puede disponer de los valores ni ejercitar los derechos vinculados a ellos[490]. Además de esa característica común, en ambos casos la llevanza del registro contable de los valores correspondientes a una emisión debe ser atribuida a una única entidad, que deberá velar por la integridad de la misma (artículo 8.1 LMV 2023) y de cuya designación se deberá dejar constancia en el Registro Mercantil mediante un asiento de inscripción (artículo 122.4 RRM).

No obstante esas semejanzas, el sistema de registro que se diseñó presenta algunas diferencias en función de si los valores cotizan o no en un centro de negociación. Así, en el caso de los valores no admitidos a negociación, se optó por el sistema de registro único, que no era de esperar que presentase los inconvenientes antes señalados, habida cuenta del número reducido de titulares de una misma emisión de esta clase de valores. En este caso, la llevanza del registro contable corre a cargo de la entidad que designe la entidad

---

[489] Así, GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones,* op.cit., p. 303, quien además considera que también resulta más eficiente desde el punto de vista económico que sean unas entidades profesionales distintas del propio emisor las que gestionen el registro de anotaciones en cuenta.

[490] En este sentido, GARGANTINI, M., *Identificazione dell'azionista ed esercizio del voto nelle S.P.A. quotate,* Università degli Studi di Siena, Dipartamento di Diritto dell'Economia, 2009, p.3, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1413685

Entre nuestros autores, han destacado también la importancia de dicha intermediación en el ejercicio de los derechos del titular de los valores, GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., pp. 501 y ss.; y CABALLERO GERMAIN, G., «Contribución al estudio de la naturaleza jurídica de los valores anotados», en SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU / OLEO BANET / MARTÍNEZ FLÓREZ (Coord.), *Estudios de Derecho Mercantil. En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Aranzadi, Cizur Menor, 2010, pp. 1187 a 1224, en p.1194.

La citada interposición de una entidad financiera o del DCV entre el emisor y el titular de los valores no está regulada en los mismos términos, ni produce efectos similares, en todos los países, lo que da lugar a la distinción entre sistemas directos e indirectos de llevanza del registro contable, a la que nos referimos más adelante.

emisora, que habrá de ser una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito autorizada para realizar el servicio auxiliar de inversión de custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros prevista en el artículo 126.a) LMV 2023, o un Depositario Central de Valores (artículos 8.2 LMV 2023 y 50.1 R.D. 814/2023). Se habla en este caso de que el registro de anotaciones es de un *escalón único,* por cuanto que toda la información relativa a los valores anotados se concentra en una misma y única entidad de llevanza.

Frente a ello, en el caso de los valores admitidos a negociación en un centro de negociación, la llevanza del registro contable se desarrolla mediante un sistema de *doble escalón*, en el que coexisten el Depositario Central de Valores designado por el emisor, que se encargará de la llevanza del registro central, y unas entidades participantes que se encargan del mantenimiento de los registros de detalle. La LMV 1988 asignó la llevanza del registro central al entonces Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, "SCLV"), antecesor de la actual «Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores» (en adelante, "la Sociedad de Sistemas" o "IBERCLEAR"), mientras que el registro de detalle se delegaba en las entonces denominadas "entidades adheridas" al SCLV, equivalentes a las conocidas en la actualidad como "entidades participantes" en IBERCLEAR[491]. A fecha de hoy, esta entidad es el único Depositario Central de Valores español, estando sujeta su actuación a las previsiones del Reglamento de DCVs y a la normativa española del mercado de valores. Esta misma estructura del sistema español de anotaciones en cuenta, en el que coexisten un DCV y distintas entidades financieras que colaboran con él en la llevanza del registro contable, la encontramos en la mayoría de los países de nuestro entorno económico, independientemente de que hayan adoptado un sistema de anotaciones en cuenta de tipo corrector o sustitutivo y de que el sistema de tenencia de los valores anotados pueda calificarse en cada caso como de tipo directo o indirecto. No obstante, y

[491] El Texto refundido del Reglamento de IBERCLEAR, actualizado a 6 de septiembre de 2017, se encuentra disponible en https://www.iberclear.es/esp/Normativa/Marco-Legal

En desarrollo de dicho Reglamento, IBERCLEAR ha dictado diversas Circulares y Manuales de procedimientos, disponibles también en su página web, por los que se desarrollan diversos aspectos operativos de su actividad.

sin perjuicio de esta coincidencia en la definición general de la estructura del sistema, subsisten entre los diferentes países notables diferencias en el registro de los valores anotados[492].

Las entidades participantes, por su parte, deberán pertenecer a alguna de las siguientes categorías: (i) entidades de crédito; (ii) empresas de servicios de inversión que estén autorizadas a prestar el servicio custodia y administración por cuenta propia o de clientes de instrumentos financieros; (iii) el Banco de España; (iv) la Administración General del Estado y la Tesorería General de la Seguridad Social; (v) aquellas instituciones de Derecho público y personas jurídico-privadas cuando una disposición de carácter general expresamente les habilite para ser entidad participante en un depositario central de

---

[492] Los Depositarios Centrales de Valores desempeñan un papel fundamental en la poscontratación de valores, garantizando la correcta ejecución de las operaciones que se realicen en los mercados y aportando, con ello, confianza a todos sus participantes. Se encuentran regulados en la actualidad en el Reglamento de DCVs, al que ya hemos realizado diversas alusiones en este trabajo. A nivel nacional, resultan igualmente aplicables la LMV 2023 y el R.D. 814/2023, así como el reglamento interno que regule el funcionamiento de cada DCV, que deberá ser aprobado por la CNMV, previo informe del Banco de España y que tendrá el carácter de norma de ordenación y disciplina del mercado de valores, por lo que su violación podrá suponer la comisión de la correspondiente infracción administrativa.

Respecto de las funciones de los DCVs, su Reglamento distingue en el Anexo entre servicios básicos, servicios auxiliares de tipo no bancario y servicios auxiliares de tipo bancario, exigiendo en su artículo 2.1.1) que los DCVs presten en todo caso el servicio básico de gestión de un sistema de liquidación de valores y, además, al menos uno de los otros dos servicios básicos incluidos en el Anexo, esto es, el registro inicial de los valores en un sistema de anotaciones en cuenta (o "servicio de notaría", en la terminología incluida en el Anexo) o el servicio de mantenimiento de cuentas de valores en el nivel superior de tenencia ("servicio central de mantenimiento").

Las funciones básicas de los DCVs son las siguientes:

1.- Creación de las anotaciones en cuenta en sus sistemas: en aquellos países en que su legislación sustantiva mantiene la exigencia de la emisión de los títulos-valores (sistemas de desincorporación incompleta o correctores, antes comentados), el DCV se convierte también en depositario de los títulos físicos, que quedan inmovilizados en sus cámaras.

2.- Mantenimiento de las cuentas de valores: dependiendo del régimen legal al que esté sometido cada DCV, a veces pueden estar reconocidas en sus registros como titulares de los valores las entidades participantes en el sistema de anotaciones en cuenta (ya sea en una única cuenta por la totalidad de los valores de su titularidad o en dos cuentas diferentes, una por los valores propios de la entidad y otra por los que mantiene por cuenta de terceros) o, en otras ocasiones, los titulares finales de los mismos.

3.- Control de la integridad de cada una de las emisiones registradas en sus sistemas, labor ésta que lleva a cabo junto con las entidades participantes en el DCV, que son quienes tienen la relación directa con el cliente adquirente de los valores.

4.- Suministro de información para facilitar la gestión de los derechos económicos y, en algunos países, políticos, derivados de las acciones registradas en sus sistemas.

valores; (vi) otros depositarios centrales de valores autorizados conforme a lo establecido en el Reglamento de DCVs; y (vii) entidades de contrapartida central autorizadas o reconocidas conforme a lo establecido en el Reglamento (UE) n.º 648/2012, de 4 de julio de 2012[493].

Respecto del sistema de doble escalón, nuestra normativa establece que el correspondiente Depositario Central de Valores que opere en nuestro país (ya se trate de IBERCLEAR o de otro que cumpla con los requisitos legales para ello) llevará, por cada categoría de valores con un mismo código de identificación ISIN[494], los siguientes tipos de cuentas en el registro central a solicitud de las entidades participantes, todas ellas debidamente segregadas entre sí: (i) una o varias cuentas propias en las que se anotarán los saldos de valores de los que sea titular en cada momento la propia entidad participante; (ii) una o varias cuentas generales de terceros en las que se anotarán, de forma global, los saldos de valores correspondientes a los clientes de la entidad participante o los clientes de una tercera entidad que hubiera encomendado a la entidad participante solicitante la custodia y el registro de detalle de los valores de dichos clientes; y (iii) una o varias cuentas individuales en las que se anotarán, de forma segregada, los saldos de valores correspondientes a aquellos clientes de las entidades participantes que hayan acordado la llevanza de tales cuentas en el registro central[495]. Las cuentas de este último apartado (iii)

---

[493] Artículo 158 del R.D. 814/2023 y artículo 9 del Reglamento de IBERCLEAR.

Por su parte, los artículos 11 a 13 de dicho Reglamento establecen el procedimiento para el acceso a la condición de entidad participante, los supuestos de pérdida y suspensión de dicha condición y medidas dirigidas a mitigar el riesgo y las posibles pérdidas en caso de concurso de las entidades participantes.

[494] *International Securities Identification Number*: se trata de un código internacional que identifica cada emisión de valores o un instrumento financiero, desarrollado en el estándar internacional ISO 6166. Su asignación en el caso de los valores e instrumentos financieros españoles está regulada en la Norma técnica 1/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en sus funciones de codificación de valores negociables y otros instrumentos de naturaleza financiera.

[495] En coherencia con la posibilidad de que las entidades participantes actúen por cuenta propia o de terceros en el mantenimiento de los distintos tipos de cuentas, el artículo 7 del Reglamento de IBERCLEAR establece la distinción entre entidades participantes Simples, que únicamente están autorizadas a mantener cuentas propias de valores en el registro central, y Registradoras, que además podrán establecer cuentas generales y cuentas individuales de terceros.

De acuerdo con el artículo 19 del Reglamento de la Sociedad de Sistemas, dentro de los citados tipos de cuentas existen a su vez las cuentas especiales de intermediarios financieros entidad participante, las cuentas individuales de entidades públicas, las cuentas individuales de terceros y, dentro de estas, las cuentas especiales de intermediarios financieros.

no existían en el régimen anterior a la reforma de nuestro sistema de poscontratación que se inició en el año 2011, y tienen por finalidad evitar a su titular los riesgos que se pueden derivar del concurso de la entidad participante en cuyo registro de detalle tuvieran anotados sus valores[496].

A su vez, las entidades participantes con cuentas generales de terceros llevarán por cada categoría de valores con un mismo código de identificación ISIN un registro de detalle que estará compuesto por cada una de las cuentas de valores que correspondan a cada cliente, también debidamente segregadas entre sí, cada una de las cuales reflejará en todo momento el saldo de valores que corresponde a su respectivo titular (artículo 35 del R.D. 814/2023).

Corresponde al DCV la responsabilidad de controlar en todo momento los saldos de las cuentas de valores del registro central, así como su correspondencia con el número total de valores integrados en cada emisión o fungibles entre sí. Igualmente, y sin perjuicio de las facultades de supervisión, inspección y sanción de la CNMV, el DCV debe velar por la adecuada llevanza de los registros contables y la corrección y eficiencia de los procesos de liquidación y para ello llevará a cabo el seguimiento y control de la actividad de registro y liquidación de las entidades participantes (artículo 165 R.D. 814/2023)[497].

---

[496] La apertura de cuentas individuales en el DCV viene exigida por el artículo 38.4 del Reglamento de DCVs, que las establece con la finalidad de que aquellos titulares que lo deseen puedan tener segregados sus valores en el nivel más alto del registro (registro central). Sus costes de mantenimiento son más altos que el que devengan las cuentas situadas en los registros de detalle, por lo que lo habitual es que únicamente soliciten su apertura clientes profesionales y no minoristas. La gestión de estas cuentas puede llevarse a cabo por el propio DCV, en cuyo caso se habla de cuentas individuales de llevanza directa, o por la correspondiente entidad participante (llevanza indirecta).

[497] Los artículos 114 a 116 LMV 2015 establecieron el sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables ("PTI"), cuyo objetivo era establecer obligaciones de información a los intermediarios financieros que operaban en el mercado español, y al DCV español, para poder mantener la trazabilidad de las operaciones desde su ejecución en el mercado hasta su liquidación.

La LMV 2023 ha suprimido dicho sistema de información al haberse implementado varias normas europeas que garantizan dicha trazabilidad con unos requisitos y procedimientos armonizados para todos los Estados miembros. No obstante, tanto la Disposición Transitoria 2ª de la LMV 2023 como la del mismo número del R.D. 814/2023 han establecido un periodo transitorio de hasta el 17 de marzo de 2025 para que los depositarios centrales de valores, las infraestructuras de mercado y las entidades participantes puedan

Estas, a su vez, deberán cumplir sus funciones de registro y mantener la exacta y permanente concordancia entre los saldos de valores del registro de detalle y los saldos de las cuentas de terceros en el registro central[498].

Tanto el DCV como las entidades participantes son responsables, frente a quien resulte perjudicado, de la falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, el incumplimiento intencionado o por negligencia de las reglas establecidas para la llevanza de los registros (artículo 30 R.D. 814/2023).

III.3 Aspectos de la estructura de nuestro sistema de anotaciones en cuenta con relevancia en la identificación de los accionistas

La estructura de nuestro sistema de anotaciones en cuenta que acabamos de exponer a grandes rasgos presenta algunas características que inciden significativamente en el régimen aplicable a la identificación de los accionistas y al régimen aplicable al voto transfronterizo. A continuación nos proponemos esbozar los aspectos concretos en los que se concreta dicha incidencia, sin perjuicio de que procedamos a su desarrollo en otros apartados del presente trabajo.

El primer aspecto a destacar es la necesaria colaboración de la entidad encargada de la llevanza del registro contable para que la sociedad emisora pueda conocer la identidad de sus accionistas. Frente a la llevanza del libro de socios o del libro de acciones nominativas, que corresponde a la propia sociedad, la del registro de anotaciones en

---

adaptarse al nuevo entorno regulatorio, pero asegurando que la CNMV pueda adoptar las medidas necesarias con el fin de asegurar el correcto funcionamiento de los procesos de liquidación y la estabilidad del sistema en la fecha en que finalice el periodo de adaptación. Y ello sin perjuicio de las vías de comunicación e información necesarias para disponer de la información de los registros de terceros necesarios que permitan tanto el cumplimiento de las obligaciones informativas de naturaleza tributaria, así como la correcta autoliquidación del Impuesto sobre Transacciones Financieras

[498] El control de los saldos del sistema por parte de IBERCLEAR se establece en el artículo 38 del R.D. 814/2023 y en el artículo 43 de su Reglamento.

Si a pesar de estas medidas de control se producen incidencias o fallos operativos o incumplimientos en la entrega de valores o el pago de efectivo, tanto el R.D. 814/2023 como el Reglamento de IBERCLEAR prevén la existencia de diversos mecanismos dirigidos a su reparación, en cuyo detalle pormenorizado no podemos entrar en esta tesis.

cuenta se asigna legalmente a una entidad distinta de la propia sociedad, con independencia de que se trate de acciones cotizadas o no. Ello hace que la sociedad necesite que la información sobre la identidad de los accionistas o de los titulares de derechos reales constituidos sobre las acciones le sea facilitada por la entidad encargada de la llevanza del registro, a cuyo efecto la normativa ha arbitrado determinados procedimientos que se examinarán oportunamente.

En segundo lugar, el sistema de doble escalón adoptado por el legislador español en relación con los valores cotizados no se opone a la unidad del registro contable, conforme señalan diversos preceptos del R.D. 814/2023, que aluden a la llevanza *"del registro contable"*, en singular, por parte del Depositario Central de Valores y de las entidades participantes. Se trata, por lo tanto, de un único registro contable para cada emisión, articulado en dos niveles o escalones, cada uno de los cuales es objeto de llevanza por parte de entidades distintas (el Depositario Central de Valores en cuanto al registro central y las entidades participantes en cuanto al denominado registro de detalle), siendo aplicables a los valores anotados en cada uno de dichos niveles las reglas del R.D. 814/2023.

Precisamente porque los registros de detalle que gestionan las entidades participantes forman parte de un único registro de valores, desde su introducción en 1988 se ha considerado que el sistema español de registro de valores cotizados es un sistema de tenencia directa, por cuanto que la intervención en el proceso de registro de las entidades participantes se basa en razones meramente operativas y no afecta a la relación directa que existe entre el emisor y el titular de los valores. Ni el DCV ni el intermediario financiero encargado de la llevanza del registro contable adquieren derecho alguno sobre los valores anotados, ni de propiedad ni de ninguna otra clase[499]. Por ello, es el titular de los valores, y no aquellas entidades, el único legitimado frente al emisor a efectos del ejercicio de los correspondientes derechos económicos y políticos, tal y como establecen los artículos 13 LMV 2023 y 18 R.D. 814/2023. Esta falta de interposición entre el emisor

[499] ESPINA, *Las anotaciones*, op.cit., p. 414.

y el titular de los valores es la nota característica de los sistemas de tenencia directa de valores[500].

Por otro lado, existen otras dos características de nuestro sistema de anotaciones en cuenta que inciden especialmente en el régimen aplicable a la identificación de los accionistas. La primera de ellas es la segregación o separación de los valores propiedad de cada titular respecto de los propios de los demás titulares y también respecto de los propios de la entidad encargada de la llevanza del registro contable por cuenta de aquéllos, que constituye un elemento clave de nuestro sistema registral dirigido a la protección de los titulares de los valores. Por ello, los valores de cada titular deben estar registrados en cuentas establecidas a su nombre, bien en las entidades participantes o en el propio DCV, y separadas de las del resto de titulares de valores anotados, así como de los valores propios de cada entidad participante[501].

Y, por otra parte, desde su implantación en 1988 y hasta la reciente LMV 2023, nuestra normativa sobre anotaciones en cuenta no reconocía de forma expresa la posibilidad de

---

[500] Debe reconocerse que la distinción entre sistemas de tenencia de valores "directa e indirecta" es imprecisa y adolece de ambigüedad, dado su origen doctrinal y la gran variedad de formas de organización de los sistemas de registro de valores existentes en los diferentes países. Nosotros nos hemos adherido al criterio, creemos que mayoritario en nuestra doctrina, que considera que la tenencia es directa cuando existe relación directa entre el emisor y el titular de los valores, sin perjuicio de que la titularidad de estos se encuentre inscrita en los registros de un intermediario financiero. En este sentido, ROBLES MARTÍN-LABORDA, Antonio, «Algunas consideraciones sobre la naturaleza jurídica de los valores depositados en un intermediario», *RDBB*, 117 (2010), pp. 9 a 38, en p. 20; VIERA GONÁLEZ, La tenencia indirecta … op.cit., pp. 85 a 104, en p.87; y CABALLERO GERMAIN, G., *La adquisición a non domino de valores anotados en cuenta*, Aranzadi, Cizur Menor, 2010, pp. 45 y ss.

No obstante, cabe entender también como tenencia indirecta el sistema de llevanza del registro de anotaciones mediante doble escalón, en el que conviven el registro central (primer escalón) y el registro de detalle (segundo escalón). Así se ha sostenido incluso por nuestros supervisores en alguna ocasión, que han calificado de sistemas de tenencia directa a aquellos en los que existe un único escalón de registro de los valores, frente a los sistemas de tenencia indirecta en los que existen dos o más escalones. Así, en BANCO DE ESPAÑA – COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores en Europa. Situación actual, proyectos en curso y recomendaciones,* disponible en https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Pub_OtrosDoc.aspx?lang=gl, 2018, en p. 18.

[501] La segregación de las cuentas del registro contable está establecida en los artículos 34 y 35 del R.D. 814/2023.

RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 118», op.cit., p. 1637, califican la obligación de mantener segregadas en el DCV las cuentas de valores de las entidades participantes y las de terceros como "la columna sobre la que se sustenta la confianza en el sistema".

que el titular de los valores en el registro de anotaciones actuase por cuenta de terceros. De ahí la falta de regulación en nuestro país de las "cuentas globales" o "cuentas ómnibus", de frecuente utilización en la custodia internacional de valores, en las que, bajo la titularidad formal de una entidad financiera, figuran anotados los valores de distintos clientes de dicha entidad. Y de ahí también la atribución de la legitimación únicamente al titular registral de los valores que ha mantenido tradicionalmente nuestra normativa, sin establecer ningún tratamiento diferencial para el caso de que la actuación del titular registral se estuviera llevando a cabo por cuenta de terceros[502]. Esta situación ha cambiado tras la nueva redacción incorporada al artículo 13.1 LMV 2023, en la que se hace una referencia expresa a la posibilidad de apertura en el sistema de anotaciones en cuenta español de cuentas globales. Volveremos sobre esta cuestión con más detalle en el apartado III.4.2., al tratar del régimen aplicable a la legitimación del titular de los valores anotados, dejando para el Capítulo Cuarto el análisis de las cuentas globales con ocasión del estudio de las cadenas de custodia internacional que realizaremos en ese momento.

Resulta claro, por lo tanto, que el sistema español de valores anotados fue diseñado como un entorno cerrado, pensado únicamente para el registro de transacciones sobre valores españoles, realizadas en los mercados españoles y por parte de inversores españoles. El sistema, por lo tanto, no nació pensando en la inversión transfronteriza, sino

---

[502] La legitimación en favor del titular registral se contiene en la actualidad en el primer inciso del artículo 13.1 LMV 2023, cuyo texto, coincidente con los de anteriores LMV 1988 y 2015 salvo en la referencia a los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos, se transcribe a continuación:

"La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable o en el sistema basado en tecnología de registros distribuidos se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor negociable."

La finalidad de esta legitimación en favor del titular registral es, lógicamente, dotar de seguridad a los terceros que se relacionen con él en relación con el ejercicio de los derechos sociales, pero no evita, claro está, que en realidad dicho titular no sea el titular real de las acciones, actuando como mera persona interpuesta de dicho titular real.

Se refiere a ello, GALLEGO SÁNCHEZ, E., «El derecho de la sociedad emisora a conocer la identidad de los accionistas», en VVAA, *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 201 a 252, en p. 206.

exclusivamente en la nacional[503]. Como tendremos ocasión de analizar posteriormente, ha sido la práctica de las entidades financieras la que, a través de las cadenas de custodia, ha facilitado el acceso de los inversores no residentes a nuestro sistema de registro de valores, sin perjuicio de otras posibilidades de acceso a través de IBERCLEAR a las que aludiremos más adelante, de utilización claramente minoritaria en la práctica.

III.4 Régimen jurídico aplicable a las anotaciones en cuenta

La constitución de los valores representados mediante anotaciones en cuenta se lleva a cabo mediante su inscripción en el registro de la entidad encargada de su registro contable (en el caso de acciones cotizadas, un Depositario Central de Valores o, en el caso de acciones no cotizadas, una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito autorizada para realizar el servicio auxiliar de custodia y administración de valores por cuenta de clientes del artículo 126.a) LMV 2023)[504].

La creación de las anotaciones en cuenta requiere del depósito en la entidad designada del documento de emisión previsto en el artículo 7 LMV 2023. En dicho documento constará la información necesaria acerca de la entidad encargada del registro contable y de los valores negociables integrados en la emisión[505]. También deberá depositarse dicho

---

[503] En este sentido, RAMOS MUÑOZ, D., «La desmaterialización de los valores negociables», en ILLESCAS ORTIZ, R. (Dir.) *Electronificación de los títulos valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2018, pp.177 a 247, en p. 191.

[504] El registro inicial de los valores en un sistema de anotaciones en cuenta es uno de los servicios básicos de los DCVs, al que el Anexo del Reglamento de DCVs se refiere como "servicio de notaría".

[505] En concreto, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9 del R.D. 814/2023, el documento de la emisión deberá contener la siguiente información:
a) Designación de la entidad encargada del registro contable.
b) Denominación de los valores y de la entidad emisora.
c) Número de valores, cuando resulte aplicable de acuerdo con la naturaleza del valor.
d) Valor nominal de los valores, cuando resulte aplicable de acuerdo con la naturaleza del valor.
e) Cualquier otra característica o condición relevante de los valores; en especial, y de acuerdo con la naturaleza propia de éstos, aquellas otras que son objeto de mención en la LSC, en el RRM y en otras disposiciones específicamente aplicables.

En relación con este último apartado, se viene considerando en la actualidad que entre las menciones a incluir en el documento de la emisión se incluyen, en el caso de las acciones no cotizadas, las restricciones

documento en la CNMV y, en el caso de valores admitidos a negociación, en el organismo rector del correspondiente centro de negociación. El citado documento podrá ser sustituido, en el caso de las acciones, por la correspondiente escritura de emisión, ya sea la escritura de constitución, de aumento de capital, de la correspondiente modificación estructural o de modificación del sistema de representación de las acciones; y en el caso de los valores de renta fija, por el folleto informativo de la emisión, aprobado por la CNMV.

Los efectos derivados de la creación de las anotaciones en cuenta tienen carácter constitutivo únicamente a los efectos de someter a los valores que adoptan esta forma de representación al régimen especial previsto para ellos en nuestra normativa del mercado de valores[506]. Así se deduce claramente de los artículos 10 LMV 2023 y 14.1 del R.D.

---

a la libre transmisibilidad que las afecten, y ello aun cuando se trata de una cuestión que suscitó polémica doctrinal en el pasado. Así, durante la vigencia de la LSA 1989 se dudó sobre si las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones eran admisibles en el caso de que estas estuvieran representadas mediante anotaciones en cuenta, por la falta de mención expresa a este supuesto de nominatividad obligatoria en el artículo 60 LSA 1989 y dado que el tenor literal del artículo 63.1 de la misma norma parecía limitar la posibilidad de las restricciones a las acciones representadas mediante títulos nominativos.

No obstante, la conclusión mayoritariamente aceptada fue favorable a esta posibilidad, en base a una interpretación integradora de los citados preceptos y al derecho de la sociedad a oponer al adquirente de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta las excepciones que hubiese podido esgrimir frente a él si las acciones hubiesen estado representadas por medio de títulos (artículo 9.4 de la LMV 1988, coincidente en este sentido con el actual 11.4 LMV 2023). Así, entre otros, ESPINA, *Las anotaciones*, op.cit., p. 242; GALÁN LÓPEZ, «Cláusulas de autorización», op.cit., pp. 1081 y 1082; PERDICES HUETOS, Cláusulas restrictivas, op.cit., pp. 138 y ss. Y, tras la entrada en vigor de la LSC, DÍAZ MORENO, A., «Artículo 118», op.cit, p. 960; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 123», op.cit., pp. 1726.

Se ha discutido en la doctrina sobre si, además de en el documento de emisión, la existencia de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones deberá hacerse constar también en la propia anotación en cuenta, al referirse el artículo 118.2 LSC, a este respecto, sólo a las acciones con desembolsos pendientes y a las que tengan aparejadas prestaciones accesorias.

Para MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 175, la razón por la que la ley no exige que se hagan constar en la propia anotación las restricciones transmisivas no es otra que la inadmisibilidad de que, dentro de una misma clase de acciones, pueden existir unas sujetas a dichas restricciones y otras no.

En contra, DÍAZ MORENO, «Artículo 118», op.cit., p. 960, que considera que la existencia de restricciones debe hacerse constar también en la anotación en cuenta, aunque la ley no lo diga expresamente.

[506] Así, entre otros, CENTENO HERTA, L., «Régimen jurídico de los valores negociables y de los instrumentos financieros», en URÍA, F. (Coord.) Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva, La Ley, Las Rozas (Madrid), 2007, pp. 457 a 522, en p. 477 y 478; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 118», op.cit., p. 1639.

814/2023, cuando afirman que los valores que adopten la anotación en cuenta como forma de representación se constituirán "como tales" en virtud de su inscripción en el correspondiente registro. La acción, por lo tanto, existe antes de la creación de las anotaciones en cuenta, de ahí que pueda transmitirse también antes de ese momento con arreglo a las reglas del Derecho común y que, en términos similares a lo establecido respecto de la entrega de los títulos en el artículo 113.2 LSC, el suscriptor de los valores representados mediante anotaciones tenga derecho a que se practique a su favor, libre de gastos, la correspondiente inscripción en el registro contable (artículo 10.3 LMV 2023).

En el caso de que las características de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta sean objeto de modificación, y con independencia del cumplimiento de los requisitos societarios que esta conlleve (modificación de estatutos, etc …), dicha modificación deberá publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio (artículo 119 LSC) y en la página web de la entidad emisora, cuando esté obligada legalmente a mantener dicha página (artículo 12 del R.D. 814/2023). La modificación se hará constar en un documento con características semejantes a las del documento de emisión, que deberá ser depositado y puesto a disposición del público en iguales términos.

La puesta en circulación de los valores negociables se produce en virtud de su registro a favor de los suscriptores de los valores, quienes tienen derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones (artículo 10 LMV 2023)[507].

Un aspecto importante del régimen jurídico aplicable a las anotaciones en cuenta es el de que los valores que adoptan esta forma de representación, que pertenezcan a una misma emisión y que tengan las mismas características, con fungibles entre sí (artículos 6.4 LMV 2023 y 20 del R.D. 814/2023). Por ello, dichos valores no son susceptibles de identificación individualizada, de tal forma que su titular lo es de un número determinado de valores sin ninguna referencia que los identifique de forma individual (numeración,

[507] El citado artículo 10 LMV 2023 reconoce en favor del titular de la anotación en cuenta un derecho equivalente al de la entrega de los títulos consignado en el artículo 113.2 LSC.

etc ….)[508]. La fungibilidad añade agilidad al tráfico de las anotaciones, acercándolo al propio de los títulos-valores[509].

El régimen jurídico aplicable a las anotaciones en cuenta, una vez constituidas estas, en cuanto se refiere a su transmisión y al ejercicio de los derechos por parte de sus titulares, puede considerarse equivalente, desde el punto de vista funcional, al que conforma el régimen de los títulos-valores, al aplicar el legislador a las anotaciones en cuenta principios similares a los propios de los títulos-valores (legitimación por la posesión, abstracción y autonomía). Se ha dicho, por ello, que la normativa sobre anotaciones en cuenta ha intentado aplicar a estas el régimen tradicional de los títulos-valores, "cosificando" aquéllas e intentando que el adquirente de los valores anotados siga recibiendo una protección equivalente a la del adquirente de los títulos-valores[510]. Y ello

---

[508] No obstante, el R.D. 814/2023 (artículos 20, 24 y 45) establece el desglose e inmovilización de los valores anotados que se encuentren sujetos a un derecho real o gravamen, así como en el caso de que se hayan emitido certificados de legitimación respecto de ellos, por lo que en tanto se mantengan dichas situaciones los valores afectados pierden su fungibilidad.

[509] De hecho, el origen de la fungibilidad se remonta a la creación de los modernos sistemas de compensación y liquidación de valores surgidos para dar respuesta a la crisis del *paper crunch*, al ser necesario, precisamente para ganar agilidad en la liquidación de las operaciones, que los valores fueran perfectamente sustituibles o intercambiables (fungibles, en definitiva) entre sí.

En este sentido, CABALLERO GERMAIN, «Contribución al estudio», op.cit., p.1199.

[510] Es la denominada *"equivalencia funcional entre anotaciones y títulos"* sobre la que está basado el sistema español de anotaciones, de acuerdo con nuestra doctrina mayoritaria, pudiéndose citar en este sentido, entre otros, a IBÁÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, «El contrato de cuenta corriente», op.cit., p. 311; ROBLES MARTÍN-LABORDA, «Algunas consideraciones», op.cit., pp. 21 y 25; GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., pp. 415 a 424; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op.cit., p. 381; y SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados», op.cit., p. 7.

La finalidad de esta equivalencia funcional es, a juicio de DÍAZ MORENO, «Artículo 118», op.cit., p. 962, ofrecer al adquirente del valor anotado la misma seguridad que reporta el régimen de los títulos-valores.

En esta misma línea, resaltando que, como consecuencia de la equivalencia con el régimen de los títulos-valores, en las anotaciones en cuenta se sustituye la publicidad posesoria típica de aquellos por la publicidad registral, VARA DE PAZ, N., «Acciones (anotaciones en cuenta)», en ALONSO LEDESMA, C., *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Iustel, Madrid, 2006, pp. 48 a 54, en p. 49.

Por su parte, VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 340, alude al meritorio esfuerzo que realizó el legislador al regular las anotaciones en cuenta, recogiendo en esta nueva forma de representación de las acciones los principios característicos de los títulos-valores, introduciendo las mínimas adaptaciones funcionales que el nuevo soporte de representación exigía.

sin perjuicio de que en los últimos tiempos hayan cobrado más importancia, como instrumentos de protección del adquirente de los valores anotados, las normas del mercado de valores, dirigidas a garantizar el correcto funcionamiento de este y de sus infraestructuras, que las reglas aplicables a las anotaciones en cuenta que traen causa del régimen legal de los títulos-valores[511].

A dichas reglas se unen otros principios importados del derecho inmobiliario-registral que, con algunas adaptaciones, el legislador ha considerado aplicables también a las anotaciones en cuenta[512]. Todo ello conforma un régimen jurídico especial que dio lugar

---

En sentido similar, GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 419; TAPIA HERMIDA, A. J., «Contratos bancarios sobre instrumentos financieros: gestión de carteras y custodia y administración de instrumentos financieros», en ZUNZUNEGUI, F., *Derecho bancario y bursátil*, Colex, Madrid, 2012, pp. 595 a 628 en p. 624, que se refiere a un "mecanismo de equivalencia" entre las actuaciones materiales sobre los títulos valores y las operaciones informáticas sobre las anotaciones en cuenta que producen idénticos efectos; y GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., «Posesión, registro contable y valores negociables tabulares», *RDBB*, 119 (2010), pp. 25, que incluso habla de un reforzamiento de la vocación esencialmente circulante de los valores negociables tras el cambio del papel a la anotación contable, sin que dicho cambio haya supuesto la pérdida de ninguna de las características propias de los títulos-valores.

Más crítico con este planteamiento se ha mostrado siempre RECALDE CASTELLS, «Anotación en cuenta», op.cit., pp. 461 y 462, que consideraba inadecuado aplicar las reglas del Derecho de cosas (ya sean cosas muebles o inmuebles) para explicar la tutela del titular de los valores anotados. El mismo autor, en «Artículos 60-61», p. 626, destaca el escaso éxito de la pretensión del legislador de configurar el régimen del ejercicio y transmisión de las acciones con caracteres similares a los de los títulos-valores, idea que reitera en «La desmaterialización», , op.cit., p. 3095; y en «Los valores anotados en cuentas», op.cit., pp. 761 y ss.

[511] En este sentido, RECALDE CASTELLS, A., «Los valores anotados en cuentas», op.cit., p. 796; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículos 118-119», op.cit., pp. 1654 y 1655, quienes asocian este fenómeno a la fungibilidad de los valores anotados y señalan como una manifestación concreta de este cambio la desaparición del principio de aseguramiento de la entrega de los valores, lo que permite que en la actualidad la liquidación de las operaciones bursátiles se pueda realizar mediante entrega de valores, de efectivo o de ambos (artículo 148 R.D. 814/2023).

[512] La incorporación de principios característicos del Derecho inmobiliario registral al régimen de las anotaciones en cuenta no pasó inadvertida a la doctrina. Así, se mostró crítico con dicha incorporación PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., «Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios.», en *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Madrid. La Ley, 1994, pp. 2115 a 2123, en p. 2121, quien alude a que casi todos los principios hipotecarios hacen su brillante aparición en el régimen de las anotaciones en cuenta. Menos crítico se mostró ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando, «El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico», *RDBB*, 56 (1994), pp. 825 a 870, en p.841, quien alude a la existencia de matices particulares en el traslado de los principios registrales al sistema de anotaciones en cuenta.

Se ha mostrado también muy crítico con la aplicación de los principios registrales de prioridad y tracto sucesivo al registro de anotaciones en cuenta RECALDE CASTELLS, «La desmaterialización», op.cit., p.

a opiniones diversas entre los autores sobre cuál era la naturaleza jurídica de los valores anotados[513].

Centrándonos en las acciones que adoptan esta forma de representación, pasamos a exponer los principales aspectos del régimen legal que les resulta aplicable y que inciden en la identificación de los accionistas.

En primer lugar, cabe señalar que la inscripción en el registro de anotaciones en cuenta no despliega unos efectos jurídicos equivalentes a los que se derivan de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, al limitarse los efectos de esta última a legitimar al titular inscrito frente a la sociedad. En el caso del registro de anotaciones, por el contrario, los efectos de la inscripción van más allá de la mera eficacia legitimadora, al ser la inscripción un requisito de perfección de la transmisión y de su oponibilidad frente a terceros, en los términos que pasamos a exponer[514]. Y ello sin perjuicio de señalar, con carácter previo, que antes de la inscripción de las acciones en el registro contable, la acción puede ser objeto de transmisión también en este caso con arreglo a las reglas de la cesión de créditos (artículo 120 LSC), en términos similares a los aplicables a las acciones cuyos títulos no han sido objeto de impresión y entrega a sus titulares[515].

A partir de la inscripción de las acciones en el registro contable, su transmisión tendrá lugar mediante transferencia contable en dicho registro, estableciendo los artículos 11 LMV 2023 y 15.1 del R.D. 814/2023 que la inscripción de la transmisión a favor del

---

3103, por considerarlos difícilmente compatibles con el carácter fungible de los valores; y más recientemente en «Los valores anotados en cuentas», op.cit., p. 759, por entender que dichos principios sólo pueden aplicarse al registro contable de los valores no cotizados, al presuponer la existencia de un registro en el que pueden identificarse individualmente los valores. No así, por el contrario, en el caso de los valores admitidos a negociación, al no existir en ese supuesto un registro único que permita realizar la trazabilidad de las transacciones sobre dichos valores.

[513] CABALLERO GERMAIN, «Contribución al estudio», op.cit., p. 1188 y ss., señala las distintas opiniones recaídas sobre esta cuestión (básicamente, aplicación *mutatis mutandis* de la doctrina de los títulos-valores, sujeción a los principios del Derecho registral y consideración de que las anotaciones en cuenta se rigen por reglas especiales).

[514] GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones,* op.cit., p. 302.

[515] GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones,* op.cit., pp. 361 y 362.

adquirente en el registro producirá los mismos efectos que la entrega o tradición de los títulos[516].

Un sector de la doctrina ha venido interpretando dichos preceptos en el sentido de que la transmisión de las acciones anotadas reproduce el sistema del título y el modo del artículo 609 del Código Civil, aunque respecto del "título" no se haga ninguna mención en la normativa del mercado de valores, por lo que habrá que entender que será título transmisivo válido cualquiera que cumpla con los requisitos legalmente establecidos para llevar a cabo la transmisión del dominio sobre las acciones anotadas. La equivalencia entre la inscripción en el registro contable y la tradición (modo) reconocida en los preceptos citados anteriormente se interpreta por estos autores en el sentido de que dicha inscripción no tiene una eficacia meramente probatoria o declarativa respecto de un negocio transmisivo previamente realizado, sino que dicha inscripción tiene auténticos efectos constitutivos de la transmisión[517]. En todo caso, quedarían, lógicamente, fuera de esta regla las transmisiones que nuestro Derecho no sujeta a la doctrina del título y el modo, como es el caso de las donaciones y de las transmisiones *mortis causa*.

Frente a ello, no menos cualificados autores han defendido el carácter no constitutivo de la inscripción y, por ello, la posibilidad de la transmisión consensual de los valores representados mediante anotaciones, de forma análoga a lo que acontece con los títulos-valores, como expusimos anteriormente. De acuerdo con esta opinión, la titularidad del derecho anotado, como la del título-valor, se transmitiría por el mero consentimiento de las partes con los efectos propios de la cesión ordinaria de créditos, quedando legitimado el adquirente para requerir la entrega del título o la inscripción a su favor en el registro contable, respectivamente. No obstante, hasta que estas últimas actuaciones se lleven a cabo, el adquirente no quedaría legitimado como accionista frente a la sociedad ni, en el

---

[516] La técnica que se utiliza para la práctica de las inscripciones es la propia de la contabilidad, incluso desde el punto de vista del lenguaje utilizado. Así, el artículo 37 del R.D. 814/2023 señala que las inscripciones y cancelaciones en las cuentas del registro central y de los registros de detalle se producirán "en virtud de abono o adeudo" en la cuenta respectiva.

[517] En este sentido, MADRID PARRA, «Representación y transmisión», op.cit., p. 209; GARCÍA-PITA Y LASTRES, *Tratado*, op.cit., p. 507; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op. cit., p. 392; FERNÁNDEZ PÉREZ, N., «Transmisión de acciones», en ALONSO LEDESMA, C., *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Iustel, Madrid, 2006, p. 1282 a 1286, en p. 1285; ZUNZUNEGUI PASTOR, «El valor anotado», p. 861; GARCÍA LUENGO / SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico*, op.cit.,p. 317; y MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *Valores mobiliarios*, op.cit., p.223.

caso de las anotaciones en cuenta, podría beneficiarse de la tutela prevista en los artículos 11.3 y 1104 LMV 2023 y 15.3 y 15.4 del R.D. 814/2023 (protección del tercer adquirente de buena fe y limitación de excepciones)[518].

En función de la postura que se adopte a este respecto, el momento de perfección de la adquisición de la propiedad sobre los valores anotados será el del acuerdo transmisivo o el de la inscripción de la transmisión en el registro contable, lo que puede tener transcendencia en los casos en que, entre ambos momentos temporales, se produzca la declaración de concurso del transmitente o del adquirente o el embargo de las acciones por un tercero. Por otra parte, también quedarían fuera de esta polémica doctrinal sobre la eficacia constitutiva o meramente declarativa de la inscripción en el registro contable las transmisiones que nuestro Derecho no sujeta a la doctrina del título y el modo, como es el caso de las transmisiones *mortis causa*.

Con ser ello importante, sin embargo, en términos prácticos la transcendencia real de esta discusión es muy limitada en la actualidad, al no afectar a los valores cotizados, dados los contundentes términos en los que se expresa respecto de ellos el artículo 82.1 LMV 2023, al afirmar que su comprador "adquirirá su titularidad cuando aquéllos queden anotados a

---

[518] Son de esta opinión RECALDE CASTELLS, en «Artículos 60-61», op. cit., p. 624; en «Teoría general de los títulos valores. Desmaterialización de los títulos-valores. El papel de los títulos-valores en el tráfico bancario», AGÚNDEZ / MARTÍNEZ SIMANCAS (Dir.) *Cuadernos de Derecho para ingenieros. Manual jurídico del mercado bancario. Los objetos habituales*, La Ley, Las Rozas (Madrid), 2015, pp. 51 a 76, en p. 70; y en «Los valores anotados en cuentas», pp. 779 y ss.; DÍAZ MORENO, «Artículo 118», op.cit., p. 963; BAREA MARTÍNEZ, «La transmisión», op.cit., pp. 267 y 268; PÉREZ MILLÁN, D., «La transmisión consensual de valores representados mediante anotaciones en cuenta», en MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN ALFÉREZ / RECALDE CASTELLS (Dir.) *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 831 a 851, en pp. 846 y 847; PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículos 412 y 413 LSC.», en PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (Dir.), *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, consultada versión electrónica; PERDICES HUETOS, A., «La transmisión de acciones», en VEIGA COPO (Dir.) *Estudios Jurídicos sobre la Acción*, Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp.159 a 255, en p. 215; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículo 118», en *Comentario*, op.cit., pp. 1639 y ss.

En términos similares, destacando la oponibilidad frente a los acreedores del enajenante si la transmisión se ha realizado mediante escritura pública, aun no habiéndose inscrito en el registro de anotaciones, se manifestaron ya en su día PAZ-ARES, C., «La desincorporación», op.cit., p. 28; PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., «Anotaciones a cuenta», op.cit., p. 2121; y SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados», op.cit., p. 30.

su nombre en las cuentas de valores conforme a las reglas del sistema de registro"[519]. Dichas reglas vienen establecidas en el R.D. 814/2023, cuyo artículo 43 señala como fecha de registro de la compraventa de acciones cotizadas la de su liquidación bursátil. Para el resto de las transmisiones sobre las acciones cotizadas, así como para las que recaigan sobre acciones no admitidas a negociación, la inscripción se realizará en base a la acreditación documental del acto o contrato traslativo (artículos 44 y 56 del mismo R.D.), que la entidad encargada de la llevanza del registro contable está obligada a verificar y a conservar durante un plazo de diez años.

A partir de la inscripción, la transmisión es oponible frente a terceros, no estando sujeto a reivindicación el tercero que adquiera a título oneroso valores negociables representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave. Igualmente, la entidad emisora sólo podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de valores negociables representados por medio de anotaciones en cuenta, las excepciones que se desprendan de la inscripción en relación con el documento de la emisión y las que hubiese podido esgrimir en el caso de que los valores negociables hubiesen estado representados por medio de títulos.

Finalmente, cabe señalar que la rectificación de las inscripciones practicadas en el registro contable está sujeta a mayor rigor que en el caso del libro registro de socios o el libro registro de acciones nominativas, respecto de los cuales se admite la rectificación en aquellos casos en que los interesados no hayan mostrado su oposición a la comunicación realizada por la sociedad en ese sentido. Frente a ello, en el caso del registro de anotaciones sólo cabe su rectificación por parte de la encargada de su llevanza en el caso

[519] En palabras de PÉREZ MILLÁN, «La transmisión consensual», op.cit., p. 833, el precepto deja poco margen a cualquier otra interpretación distinta de la literal. Por el contrario, RECALDE CASTELLS, A., «Los valores anotados en cuentas», op.cit., pp. 779 y ss., considera que también es posible la transmisión consensual de las anotaciones en el caso de los valores cotizados, de manera que la inscripción de la transmisión sólo determina la aplicación del régimen especial aplicable a la transmisión de los valores anotados, por lo que únicamente tras la inscripción podrá el adquirente disponer de los valores con arreglo a las normas del sistema.

de errores puramente materiales o aritméticos. En cualquier otro supuesto, la rectificación requerirá la correspondiente resolución judicial (artículo 26 del R.D. 814/2023)[520].

III.4.1 La ausencia de anonimato en las anotaciones en cuenta

Cuando el artículo 60 de la LSA 1989, antecedente del actual artículo 118 de la LSC, introdujo en nuestra legislación societaria la posibilidad de que las acciones pudieran representarse mediante anotaciones en cuenta, el precepto no incluyó ninguna referencia a si en este nuevo sistema de representación de las acciones era admisible la emisión de acciones nominativas y al portador, tal y como admitía el artículo 52 LSA 1989 para las acciones representadas mediante títulos.

Esta circunstancia, unida a la mención incluida en el segundo párrafo del artículo 60 (mantenida actualmente en el artículo 118 LSC) de que las anotaciones en cuenta podían adoptarse también "en los supuestos de nominatividad obligatoria previstos por el artículo 52 (acciones con desembolsos pendientes, sujetas a restricciones en su transmisibilidad, con prestaciones accesorias o cuando así lo exijan disposiciones especiales) hizo que se pensara en la posibilidad de que pudieran existir anotaciones en cuenta al portador[521].

La resolución de la DGRN de 18 de marzo de 1993, sin embargo, dejó claro que la distinción entre acciones nominativas y al portador sólo tiene sentido en el caso de las acciones representadas cartularmente, por lo que esta circunstancia no puede predicarse de las anotaciones en cuenta, en las que su titular estará siempre identificado en el registro

[520] Para VELASCO SAN PEDRO, «La documentación», op.cit., p. 339, a pesar de no estar previsto de forma expresa en la norma, para la rectificación del registro de anotaciones en cuenta cabría aplicar por analogía el procedimiento de no oposición previsto en los artículos 104.4 y116.4 LSC.

[521] A este respecto, se mostró muy contrario a lo que él mismo calificó de traslado "acrítico" de las normas de las acciones nominativas a las acciones anotadas, realizado por una parte de la doctrina, RECALDE CASTELLS, A., «En torno a la pretendida», op.cit., p. 367.

contable[522]. A pesar de la vigencia hoy en día de esta conclusión, el legislador a veces parece desconocerla[523].

Así lo confirma nuestra normativa sobre anotaciones en cuenta desde su promulgación inicial (artículos 31.2 y 47 del R.D. 116/1992), manteniéndose a día de hoy la necesidad de que conste la identidad del titular de los valores anotados en el registro contable, tanto en relación con los valores no cotizados (artículo 53 del R.D. 814/2023, que establece con toda claridad que el sistema de anotaciones en cuenta identificará al titular), como respecto de los cotizados (artículo 35.2, de acuerdo con el cual cada cuenta del registro de detalle reflejará en todo momento el saldo de valores que corresponde a su titular). Por ello, algún autor ha afirmado que las anotaciones en cuenta suponen un sistema de valores "nominales", es decir, respecto de los que consta su titular en todo momento[524].

Lo que no establece ninguno de dichos preceptos es la información concreta sobre la identidad del titular de la anotación que debe figurar en el correspondiente registro contable, al contrario de lo que sucede en relación con la Deuda Pública Anotada, cuya normativa sí que detalla dicha información[525]. No obstante, como se expondrá en el Capítulo Cuarto, en la actualidad la información sobre la identidad de los accionistas que

---

[522] Para VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 319, la falta de dualidad entre acciones nominativas y al portador en el caso de las anotaciones en cuenta puede obedecer a dos razones. De un lado, a la decisión de política legislativa de restringir la emisión y la circulación de valores al portador, a la que ya aludimos con anterioridad al referirnos a los títulos de esa clase. Y en segundo término, a que la distinción entre ambas formas de emisión (nominativa y al portador) funciona sobre todo en el plano de la legitimación y la circulación de los títulos, estableciendo unas diferencias de régimen que no operan en relación con las anotaciones, que cuentan con sus propias reglas.

[523] Así, el artículo 33.3 de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras dispone que el capital social de las entidades aseguradoras con forma de sociedad anónima estará representado "por títulos nominativos o anotaciones en cuenta nominativas".

Con la citada redacción, el legislador persiste en el error cometido anteriormente, en términos similares, en la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, en cuyo artículo 13.1.c) se aludía a "títulos o anotaciones en cuenta nominativos".

[524] GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 397.

[525] El artículo 7.1 de la Orden de 19 de mayo de 1987, que desarrolla el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, por el que se dispuso la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado, establece que, entre los datos que deben mantener permanentemente actualizados en sus registros las entidades gestoras de dicho sistema de anotaciones se encuentran, respecto de sus saldos de terceros, la identificación de sus titulares por nombre y apellidos o razón social, número de identificación fiscal y domicilio.

consta en el registro de anotaciones en cuenta incluye todos los datos exigidos por el artículo 497 LSC.

III.4.2 La legitimación del accionista en las anotaciones en cuenta

Como vimos anteriormente, en la sociedad anónima con acciones representadas mediante títulos se aplican distintas reglas de legitimación del accionista en función de que los títulos se encuentren emitidos al portador o de forma nominativa. En el primer caso, la legitimación viene determinada por la posesión del título, mientras que en el caso de las acciones nominativas está legitimado el accionista que tenga inscrita su titularidad sobre las acciones en el libro registro de acciones nominativas.

En el caso de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, las reglas aplicables a la legitimación del accionista se encuentran en los artículos 13 LMV 2023 y 18 del R.D. 814/2023, que presumen legitimado para el ejercicio de los derechos sociales frente a la sociedad al titular de las anotaciones según resulte de los asientos del registro contable. Se trata de una presunción *iuris tantum* que, mientras no quede desvirtuada, legitima al titular registral para exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho la acción, a la vez que libera a dicha entidad si realiza su prestación en favor del legitimado registralmente, aunque este no sea el titular real de la acción, siempre que la sociedad emisora actúe de buena fe y sin culpa grave[526]. Por lo tanto, y al margen del carácter constitutivo o declarativo que, respecto de la eficacia de la transmisión, pueda atribuirse a la inscripción en el registro contable, dicha inscripción resulta imprescindible para el ejercicio de los derechos derivados de las acciones (artículo 13.3 LMV 2023). De ahí que se haya venido entendiendo que, en el caso de que el titular registral de las acciones sea un intermediario financiero que actúa por cuenta de sus

[526] En este sentido, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículos 118-119», op.cit., pp. 1643 y 1644.

clientes, la legitimación corresponda en todo caso a dicho intermediario y no al beneficiario último, al no ostentar este la condición de titular registral de las acciones[527].

No obstante, la actual LMV 2023 ha incorporado a su artículo 13.1 la posibilidad de que en el registro de anotaciones figuren como personas legitimadas tanto el beneficiario último como el intermediario, siempre que este último esté autorizado a prestar el servicio auxiliar de custodia y administración de valores y quede constancia de que actúa por cuenta de su clientela. Este cambio en relación con la legitimación del titular inscrito fue introducido vía enmienda durante la tramitación parlamentaria de la LMV 2023, con una escueta justificación por parte del grupo parlamentario proponente[528].

Hasta donde hemos podido averiguar, el origen de la enmienda procede del interés de los intermediarios financieros, principalmente extranjeros, y de sus clientes en que la

---

[527] RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, "Artículos 118-119", *Comentario*, op.cit., pp. 1648 y 1649.

Para PEÑAS MOYANO, M.J., «Legitimación para impugnar acuerdos sociales de la entidad inscrita en el registro contable de acciones de la sociedad cotizada», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. / COHEN BENCHETRIT, A., *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, Valencia 2019, pp. 1277 a 1296, la legitimación del intermediario se extiende también al ejercicio de la acción de impugnación de acuerdos sociales.

En este mismo sentido, sentencia *Eckerle vs. Wickeder Westfalenstahl GmbH*, de la England and Wales High Court, de 23 de enero de 2013, que consideró legitimados para la impugnación a los titulares formales conforme al registro de *Clearstream*. Dicha sentencia es citada por PERDICES HUETOS, A., en «Estructura del accionariado e intervención de intermediarios financieros: ejercicio del voto y otorgamiento de delegaciones de voto por parte de entidades intermediarias titulares de los registros contables (art. 524 LSC)», VVAA *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, Tomo I, consultada versión electrónica.

[528] Enmienda núm. 16 del grupo parlamentario socialista (Boletín Oficial de las Cortes Generales del 29 de noviembre de 2022) con la siguiente justificación:

"Se refuerza la seguridad jurídica de la presunción de titularidad y se da reconocimiento a las cadenas de tenencia de valores, en línea con lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital en su redacción dada por la Ley 5/2021, de 12 de abril, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas de las sociedades cotizadas. Todo ello derivado de la desaparición de la obligación de contar con un sistema de información para el seguimiento y control del sistema de compensación, liquidación y registro de valores negociables."

La enmienda fue aprobada en los términos propuestos, por lo que la redacción final del artículo 13.1 LMV 2023 es la consignada a continuación (en negrita, el texto incorporado en virtud de la enmienda citada):

"1. La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable o en el sistema basado en tecnología de registros distribuidos se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor negociable. **Podrá aparecer como persona legitimada bien el beneficiario último, o bien una entidad que esté autorizada a prestar el servicio auxiliar previsto en el artículo 126.a) de esta ley siempre que quede constancia de que actúa por cuenta de su clientela**."

normativa española reconozca expresamente que la titularidad real de los valores anotados en las cuentas globales abiertas a nombre de dichos intermediarios no corresponde en realidad a estos, sino a sus clientes beneficiarios finales, en línea con lo que acontece en otros países de nuestro entorno económico[529]. Así planteada, la propuesta era difícil de atender por parte del legislador español, pues el reconocimiento de la titularidad de los valores a los beneficiarios finales habría supuesto un cambio radical en las reglas de legitimación de nuestro sistema de anotaciones y, además, dicho cambio habría sido contradictorio con lo previsto en el artículo 497 bis LSC, que atribuye la condición de accionista al intermediario y no al beneficiario último[530].

En nuestra opinión, la nueva redacción del artículo 13.1 facilita una mayor protección al beneficiario último, pero de forma poco realista en términos prácticos. Así, de acuerdo con el precepto, el beneficiario último podrá tendrá legitimación directa para el ejercicio de los derechos vinculados a los valores, lo que sin duda le beneficia, también en relación con el ejercicio del derecho de voto, que se sujetaría a la disciplina general aplicable a todos los accionistas y no al régimen especial del artículo 524 LSC. Adicionalmente, la inclusión del beneficiario final en el registro contable facilitaría su identificación por parte de la sociedad emisora, al quedar esta sujeta al régimen del artículo 497 LSC en lugar de al más complejo del 497 bis. El problema, a nuestro juicio, es que para todo ello el beneficiario final deberá figurar como titular de una cuenta de valores segregada abierta en la entidad participante española, pues en otro caso no "podrá aparecer como persona legitimada", conforme dispone el artículo 13.1 LSC. Y la apertura de la cuenta de valores a nombre del beneficiario final no resultará fácil en la práctica, al tratarse en la mayoría de los casos de clientes no residentes en España. De hecho, la necesidad de hacer frente

[529] Desde un punto de vista sustantivo, resulta claro que los intermediarios no son los propietarios reales de los valores que mantienen por cuenta de sus clientes, que no han tenido en ningún momento la intención de transmitírselos. De ahí que dichos valores no formen parte del patrimonio de los intermediarios ni se incluyan en su balance, por lo que nos parece lógica su preocupación por la presunción de titularidad en su favor que establece la normativa española, que les resulta difícil de explicar a sus clientes.

[530] El mismo texto incorporado al artículo 13.1 LMV 2023 en virtud de la enmienda se reproduce literalmente en el artículo 18.1 del R.D. 814/2023, que desarrolla dicha ley en relación con la admisión a negociación de instrumentos financieros, el registro de valores negociables y las infraestructuras de mercado.

a esa dificultad es una de las razones que justifican el uso de las cuentas globales en la custodia transfronteriza, como expondremos más adelante[531].

En cuanto al intermediario, se eleva a requerimiento legal lo que ya venía siendo una práctica de mercado consolidada, esto es, hacer constar en la apertura de la cuenta global que su actuación respecto de los valores allí registrados se realiza por cuenta de terceros[532]. Con este cambio legal se garantiza legalmente la transparencia en la forma de actuación del intermediario y se reconoce expresamente su carácter de persona interpuesta en estos casos[533].

Por lo que se refiere a la forma de acreditar la legitimación del titular de los valores, desde la incorporación en 1988 de las anotaciones en cuenta como forma de representación de los valores negociables, nuestra normativa del mercado de valores contempla la expedición de los denominados "certificados de legitimación", tanto a efectos de la

---

[531] Se refiere a esta circunstancia ABBADESSA, P., «La incorporación de la Directiva 2007/36/CE sobre los derechos de los accionistas (en especial respecto del sistema de la fecha de registro)», en ALONSO LEDESMA / ALONSO UREBA / ESTEBAN VELASCO (Dir.) *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2011, pp. 149 a 193, en p. 161.

Otro inconveniente a la hora de abrir cuentas segregadas a nombre de los beneficiarios finales deriva de la aplicación de la normativa de blanqueo de capitales. De acuerdo con la STS de 27 de mayo de 2021, en la apertura de cuentas segregadas por parte de la entidad subcustodia a nombre de los clientes del custodio, aquélla debe observar las medidas ordinarias de diligencia debida establecidas en la normativa de prevención de blanqueo de capitales en la identificación del titular real. No cabe, por lo tanto, que el subcustodio aplique medidas simplificadas de diligencia debida como consecuencia del carácter de cliente institucional que tiene el custodio.

[532] En la práctica española y en la de los países de nuestro entorno económico es habitual desde hace años que se haga constar en el contrato de apertura de la cuenta si la actuación del intermediario es por cuenta propia o de sus clientes, mediante expresiones como "Cuenta propia" en el primer caso y "Cuenta *nominee*" o "Cuenta de terceros" o similares, en el segundo. Esta forma de actuación es coherente con las normas del mercado de valores, que imponen a las entidades financieras la obligación de mantener segregados los valores propios y los de sus clientes.

A nivel doctrinal, reclamaba ya en 2010 la obligación de que los titulares formales de las cuentas de valores declarasen a la entidad encargada del registro de las acciones el carácter fiduciario o interpuesto de su titularidad ALONSO UREBA, «Bases para una reforma», op.cit., p.93.

[533] Así, MADRID PARRA, A., «La legitimación en los criptoactivos», *RDMV*, núm. 33, 2023, versión electrónica, quien considera que este reconocimiento expreso de la actuación del intermediario por cuenta de sus clientes es una consecuencia de la globalización financiera y de la preminencia de las prácticas financieras anglosajonas.

transmisión de los valores como del ejercicio de los derechos derivados de ellos[534]. Con independencia de los certificados de legitimación, el artículo 21.1 del R.D. 814/2023 permite a la entidad encargada de la llevanza del registro la expedición de otras certificaciones que acrediten, bien la existencia de embargos judiciales o administrativos, bien la constitución de prendas o cualquier otro acto o circunstancia que haya tenido acceso al registro. Son las conocidas como "certificaciones ordinarias", de uso muy frecuente en la práctica.

En la actualidad, la regulación de los certificados de legitimación se contiene en el artículo 14 LMV 2023 y en los artículos 21 y siguientes del R.D. 814/2023. Su expedición corresponde a las entidades encargadas del registro contable en el que esté inscrita la titularidad de las acciones (DCV o entidades participantes, según se trate de valores inscritos en el registro central o en el de detalle). En los certificados debe constar la identidad del titular de las acciones, la identificación de la entidad emisora y de la emisión, la clase, el valor nominal y el número de acciones que comprendan, su fecha de expedición, la finalidad para la que hayan sido expedido y su plazo de vigencia, que no podrá exceder de seis meses. No obstante, si no se ha incluido en el certificado un plazo de vigencia concreto, esta quedará limitada a tres meses desde su fecha de expedición.

Los certificados son simples documentos probatorios cuya función no confieren más derechos que los relativos a la legitimación del titular de los valores, siendo nulos los actos de disposición que tengan por objeto los certificados[535]. Pero incluso su eficacia legitimadora es relativa, pues en caso de discrepancia entre el certificado y el contenido de la correspondiente inscripción registral, prevalece este último, sin que el adquirente que confió en el contenido del certificado pueda ser considerado como adquirente *a non*

[534] La introducción de los certificados de legitimación en la regulación de las anotaciones en cuenta fue criticada por algunos autores, por cuanto que, como señala GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 462, la introducción de un mecanismo de índole documental en un sistema desmaterializado de representación de los valores suponía un elemento distorsionador del nuevo sistema y una concesión al sistema cartular.

[535] Para VELASCO SAN PEDRO, L.A., «La documentación», op.cit., p. 337, la razón por la que el legislador prohíbe los actos dispositivos sobre los certificados es la de impedir que el sistema desmaterializado se reconvierta indirectamente en otro de representación documental.

domino[536]. Esto conecta con la cuestión de cuál es la responsabilidad exigible a la entidad certificante por defectos o inexactitudes contenidos en el certificado de legitimación. Ante la ausencia de precepto alguno que se refiera expresamente a esta cuestión, parece que deberá aplicarse en estos casos el régimen general de responsabilidad que se contiene en el artículo 30 del R.D. 814/2023, lo que suscitó críticas doctrinales en su momento por falta de la necesaria concreción[537].

No podrá expedirse, para los mismos valores negociables y para el ejercicio de los mismos derechos, más de un certificado, siendo posible la expedición de certificados que tengan por objeto la totalidad de un saldo de valores o de sólo una parte de ellos. La imposibilidad de expedición de varios certificados en relación con los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos evita la posibilidad de que se puedan simultanear varias ejecuciones contra el emisor con base en una misma causa de pedir[538].

La expedición de los certificados conlleva la inmovilización de las acciones reflejadas en ellos (artículo 24 del R.D. 814/2023) en tanto no se proceda a la devolución del certificado

---

[536] SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados», op.cit., p. 27; RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículos 118-119», p. 1645.

A este respecto, VARA DE PAZ, «Acciones (anotaciones en cuenta)», op.cit., p. 52, califica a los certificados de legitimación como meros sucedáneos o traslados de la legitimación registral, que es la única que legitima para ejercitar y transmitir el derecho.

[537] El precepto en cuestión, coincidente básicamente como su antecesor el artículo 27 del R.D. 116/1992, establece la responsabilidad de las entidades encargadas de la llevanza del registro contable frente a quien resulte perjudicado por la falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, el incumplimiento intencionado o por negligencia de las reglas establecidas para la llevanza de los registros.

Resulta difícil que, en la práctica, se produzca una inscripción en el registro contable a causa de un certificado cuyo contenido contiene defectos o inexactitudes, dado que la entidad encargada de la llevanza del registro deberá, en el momento de practicar la inscripción, dar prevalencia al contenido del registro. Por ello, GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., pp. 485 y 486, considera que hubiera sido conveniente establecer un régimen específico de responsabilidad por defectos o inexactitudes en los certificados de legitimación.

[538] El artículo 517.2.7º LEC atribuye fuerza ejecutiva a los certificados de legitimación no caducados, siempre que se acompañe copia de la escritura pública de representación de los valor4es o, en su caso, de emisión, en el caso de resultar necesaria.

Mediante esta clase de ejecuciones, el titular de los valores puede reclamar al emisor el importe de los derechos económicos derivados de los valores que no se hubieran hecho efectivos en la fecha pactada.

a su emisor o dicho documento haya quedado privado de valor[539]. Aquí radica la principal razón por la que, en la práctica, la utilización de los certificados de legitimación es prácticamente inexistente en relación con el ejercicio de los derechos políticos por parte de sus accionistas, habida cuenta de los inconvenientes que se derivan para estos de dicha inmovilización registral, que les impide disponer de las acciones hasta tanto se devuelva el certificado a la entidad que lo expidió o dicho documento haya quedado privado de valor[540]. Otro factor que también ha contribuido a la prácticamente nula utilización de los certificados es el suministro al emisor de la información sobre la identificación del accionista que lleva a cabo IBERCLEAR. Todo ello hace que, en la práctica, el documento utilizado habitualmente, en lugar de los certificados, para facilitar la legitimación del accionista a efectos del ejercicio de sus derechos de asistencia y voto en las juntas generales sea la denominada "tarjeta de asistencia" que expiden las entidades participantes de IBERCLEAR o la propia sociedad emisora. En cuanto a los derechos económicos, tampoco su ejercicio requiere de la expedición de los certificados de legitimación, al realizarse directamente a través de la entidad encargada de su custodia y administración por cuenta del accionista, como veremos más adelante.

Por todo ello, en la práctica, la expedición de certificados de legitimación es verdaderamente excepcional, pues ni siquiera se emiten en los casos de constitución de cargas o derechos reales sobre las acciones[541]. La necesidad de tener que proceder a la renovación del certificado cada seis meses, como máximo, si el titular del derecho real

---

[539] De acuerdo con dicho precepto, los miembros de los centros de negociación no podrán ejecutar las órdenes de venta que reciban si tienen constancia de que se refieren a valores respecto de los que estén expedidos certificados de legitimación en vigor, salvo que se proceda a su recogida junto con la orden para su remisión a la entidad encargada del registro de anotaciones en el que estén anotados los valores, o se trate de transmisiones derivadas de ejecuciones judiciales o administrativas.

No obstante, no será necesaria la devolución del certificado si este ha quedado ya privado de vigencia, bien por el transcurso del plazo de esta o por haberse cumplido la finalidad para la que se expidió, por ejemplo la celebración de la junta general que motivó su solicitud y expedición.

[540] La doctrina pronosticó desde la implantación de nuestro sistema de anotaciones en cuenta una escasa utilización de los certificados de legitimación en relación con el ejercicio de los derechos políticos. Así, por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta», en VV.AA., *El nuevo mercado de valores, Publicaciones del Real Colegio de España*, Bolonia, 1993, págs. 89 a 110, en págs. 103 y 104.

[541] GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 505, cuestiona incluso la posibilidad de que los estatutos sociales exijan su expedición obligatoria para el ejercicio de los derechos. En sentido contrario, PERDICES HUETOS, «La transmisión», op.cit., p. 242.

quiere mantener vigente este documento, unido a la circunstancia de que la inexistencia del certificado de legitimación no afecta a la válida constitución y vigencia del derecho real, hace que también en este caso la expedición del certificado sea muy poco frecuente. En su lugar, los beneficiarios de los embargos, cargas o cualquier otro acto o circunstancia que haya accedido al registro contable, solicitan habitualmente una certificación ordinaria, de las previstas en el artículo 21.1 del R.D. 814/2023, a las que hicimos referencia anteriormente[542].

Son varias las cuestiones que, desde el punto de vista de la legitimación frente a la sociedad, plantea la identificación del titular de acciones anotadas, de algunas de las cuales pasamos a ocuparnos seguidamente, sin perjuicio de que el estudio detallado de dicha materia lo llevemos a cabo en el Capítulo Cuarto de esta tesis.

III.5 Los valores extranjeros y el sistema español de anotaciones en cuenta

Como veremos en el Capítulo Cuarto, una parte importante de las acciones cotizadas españolas están en manos de inversores no residentes, del mismo modo que la inversión en valores extranjeros por parte de inversores españoles es cada vez más relevante. Es la consecuencia del proceso de globalización económica en el que estamos inmersos desde hace ya años. Para entender la manera en la que se desarrolla la identificación de los accionistas y de los beneficiarios finales en estos casos, resulta necesario analizar los mecanismos a través de los cuales se produce la incorporación de valores extranjeros al sistema español de anotaciones en cuenta y la salida de valores españoles hacia el exterior.

Existen varios procedimientos para llevar a cabo el registro transfronterizo de valores en estos casos, algunos de los cuales se encuentran regulados en nuestra normativa del mercado de valores. Por el contrario, otros se basan en acuerdos alcanzados entre

[542] Ningún precepto de nuestra normativa del mercado de valores condiciona la validez o la eficacia de los derechos reales que puedan recaer sobre valores negociables a la expedición de un certificado de legitimación. Es más, en el caso de transmisión de los valores sobre los que recaigan dichos derechos reales, el artículo 24 del R.D. 814/2023 establece la obligación del acreedor pignoraticio, del usufructuario o del beneficiario de otros derechos reales o gravámenes sobre dichos valores a su restitución, sin perjuicio de que puedan solicitar y obtener la expedición de uno nuevo y "sin que ello afecte a la validez y eficacia de sus derechos".

intermediarios financieros. En virtud de los primeros, los valores extranjeros acceden a nuestro sistema de anotaciones a nivel del DCV español, en términos similares, desde el punto de vista práctico, a su inclusión originaria en dicho sistema.

Por el contrario, cuando se trata de acuerdos formalizados por los intermediarios financieros, los valores extranjeros acceden directamente a las cuentas de valores que mantienen las entidades financieras por cuenta de sus clientes, sin que exista constancia de dichos valores en el DCV. Esta última vía es la más habitual en la práctica, pero es la que conlleva mayores riesgos para el inversor, principalmente por el denominado "riesgo de custodia" asociado a cada uno de los intermediarios financieros que forman la cadena de custodia transfronteriza.

Comenzando por los supuestos previstos legalmente en los que los valores extranjeros acceden a nuestro registro de anotaciones en cuenta a través del DCV español, la primera vía de acceso es cuando el emisor extranjero designa a IBERCLEAR como DCV de la correspondiente emisión, al amparo del principio de libertad de elección de Depositario Central de Valores que establece el artículo 49 del Reglamento de DCV. Se trata de un supuesto muy poco frecuente en el caso de las acciones, por la tendencia de los emisores a designar en estos casos a su DCV nacional para el registro de la correspondiente emisión, en coherencia con la *lex societatis* aplicable a la entidad emisora.

Nuestra normativa del mercado de valores regula este supuesto en el artículo 6.2 LMV 2023 y en su desarrollo reglamentario, contenido en el artículo 41 del R.D. 814/2023[543]. De acuerdo con dicho precepto, se aplicará el sistema de registro de doble escalón a los valores extranjeros que estén registrados en un Depositario Central de Valores español, sin que ello determine cambio alguno en el sistema de representación de dichos valores extranjeros, que continuarán manteniendo su forma originaria (incorporación a títulos o anotaciones en cuenta), conforme establezca su legislación de origen. Con esta última mención, nuestro legislador facilita la incorporación de valores extranjeros a nuestro sistema registral, al tiempo que reconoce la realidad ya comentada anteriormente de que algunos países de nuestro entorno económico aún representan inicialmente sus valores

[543] El mencionado artículo 41 se encuentra desarrollado, a su vez, desde el punto de vista operativo, por el Reglamento de IBERCLEAR (artículo 14) y la Circular 3/2019 de dicha entidad, sobre registro de valores extranjeros y funciones de las entidades implicadas.

negociables mediante títulos físicos, aun cuando procedan posteriormente a su inmovilización en el momento de crear las anotaciones en cuenta[544].

En este primer supuesto, el tratamiento legal aplicable a las anotaciones en cuenta representativas de los valores extranjeros es el mismo que el que reciben los valores nacionales, al estar registrados originariamente en el sistema español que administra IBERCLEAR y sus entidades participantes. Se les aplican, por lo tanto, en toda su integridad nuestra normativa sobre anotaciones en cuenta, y ello con independencia de que el emisor sea extranjero y de que el mercado en el que se lleve a cabo la negociación de dichos valores sea un mercado español o de otro país.

La segunda vía de acceso de los valores extranjeros a nuestro sistema de anotaciones en cuenta es a través de los enlaces que puede establecer IBERCLEAR con otros Depositarios Centrales de Valores, conforme permite el artículo 48 del Reglamento de DCVs[545]. Los enlaces son acuerdos entre Depositarios Centrales de Valores en cuya virtud uno de ellos se convierte en participante en el sistema de liquidación de valores del otro, con objeto de facilitar la transferencia de valores entre los participantes de ambos sistemas[546]. A tal efecto, el DCV que está interesado en que se canalice la inversión de sus participantes en valores registrados en el sistema gestionado por el otro, procede a la apertura de cuentas de valores en el sistema de este último, de manera que dichas cuentas reflejen los movimientos experimentados por los valores extranjeros objeto de la inversión.

En el caso de España, a través de este procedimiento se permite la "entrada" de valores extranjeros en el sistema español de anotaciones en cuenta, así como la "salida" de valores

---

[544] A este respecto, la norma 5ª de la citada Circular 3/2019 de IBERCLEAR establece en su apartado 3 que "Si los valores extranjeros estuvieran representados por títulos o certificados, estos deberán ser entregados en depósito e inmovilizados por IBERCLEAR con carácter previo al alta de la emisión".

[545] El artículo 304 LMV 2023 tipifica como infracción por parte de los depositarios centrales de valores y de quienes ostenten cargos de administración o dirección en dichas entidades, el incumplimiento de los requisitos que deben reunir los enlaces entre depositarios centrales de valores contenidos en el artículo 48 del Reglamento de DCVs. La infracción se considerará muy grave cuando su comisión ponga en grave riesgo la integridad y funcionamiento del sistema de liquidación o registro, y grave cuando no concurra dicha circunstancia.

[546] Se refiere a esta posibilidad el artículo 48 de su Reglamento. A su vez, los aspectos técnicos y operativos de los enlaces se regulan en las Circulares 13 y 14/2017, de 4 de septiembre, que regulan respectivamente el acceso de un DCV a los Servicios de IBERCLEAR y el acceso de esta entidad a otros DCVs.

registrados en España hacia los sistemas de registro contable de otros países. En el primer caso, IBERCLEAR actúa como "DCV inversor" y en el segundo como "DCV emisor".

Los valores extranjeros que ingresan en España a través de este procedimiento quedan sujetos al sistema de doble escalón de nuestro sistema registral, en los mismos términos que los valores extranjeros registrados originariamente en un DCV español, a los que hemos hecho mención anteriormente, y ello a pesar de que la dicción literal del artículo 41 del R.D. 814/2023 parece referirse sólo a estos últimos valores extranjeros y no a los que acceden a través de un enlace con otro DCV.

En la actualidad, IBERCLEAR mantiene enlaces, bien como DCV emisor o inversor, con los DCV de varios países (Alemania, Italia, Suiza, Francia, Países Bajos, Portugal, Austria, Brasil y Argentina)[547].

El uso de los enlaces para facilitar la salida de valores registrados en el sistema español de anotaciones en cuenta hacia otros países no altera la regla de legitimación establecida en nuestra normativa del mercado de valores en favor del titular inscrito. Por ello, en relación con los valores que han salido del sistema registral español, este se convierte, *de facto*, en un sistema de tenencia indirecta, pues será el DCV extranjero que haya formalizado el enlace con IBERCLEAR quien aparecerá como titular de los valores en el registro español de anotaciones, aun cuando los beneficiarios finales de aquellos sean en realidad los inversores transfronterizos que hayan registrado a su nombre los valores españoles en el sistema gestionado por el DCV extranjero. Y otro tanto podrá suceder en el caso inverso, esto es, cuando los valores extranjeros "entren" en España a través de un enlace, salvo que la normativa aplicable a dichos valores reconozca legitimación al inversor español que los haya adquirido. Por ello, el resultado que se produce en el caso de los enlaces, en cuanto se refiere a la legitimación del accionista, es el mismo que cuando el inversor accede a través de las cadenas de custodia transfronteriza: el beneficiario final de los valores no se encuentra legitimado frente al emisor, al no ostentar la condición de titular inscrito en el registro de anotaciones en cuenta.

[547] La información sobre dichos enlaces está disponible en https://www.iberclear.es/esp/Servicios/Enlaces-con-otros-DCV

El tercer procedimiento de acceso de valores extranjeros al sistema español de anotaciones es a través de una entidad de enlace, que deberá ser entidad participante de IBERCLEAR. A tal efecto, se deberá formalizar un acuerdo entre: (i) el emisor o un tercero ("promotor") que solicite la inclusión de los valores extranjeros en el sistema de IBERCLEAR, (ii) la entidad de enlace y (iii) una entidad custodia en el país donde estén registrados originariamente los valores a los que se quiere dar acceso en el sistema español de anotaciones en cuenta[548].

En virtud del citado acuerdo, entre otras obligaciones, la entidad de enlace asume la de actuar ante IBERCLEAR como representante del emisor o del promotor, obligándose a cumplir la normativa española aplicable. También debe asumir la obligación de acreditar ante IBERCLEAR, con carácter previo a la inclusión de los valores, las características generales de la emisión, así como cualesquiera otras informaciones relevantes y los flujos previstos, en particular los referidos a pagos de intereses y dividendos u otras operaciones financieras o societarias de las que se tuviese conocimiento en ese momento.

De especial importancia son las obligaciones que la entidad custodia en el extranjero asume en relación con la inclusión en el sistema español de anotaciones de los valores que se hayan depositado en aquella. A estos efectos, los valores depositados en la entidad custodia en el extranjero quedarán afectos en exclusiva al sistema de registro a cargo de IBERCLEAR, obligándose la entidad custodia a mantenerlos inmovilizados (si se trata de títulos físicos) o bloqueados (en el caso de anotaciones en cuenta) en tanto se mantenga dicha inclusión. Asimismo, la entidad custodia en el extranjero y la entidad de enlace asumen la obligación de establecer y mantener los mecanismos necesarios para garantizar en todo momento la correcta correspondencia entre el saldo de valores incluido en el sistema de IBERCLEAR y el saldo de valores depositados o registrados en la entidad custodia en el extranjero[549].

---

[548] En la normativa de IBERCLEAR, estos acuerdos se regulan por la Circular 3/2019, de 10 de septiembre, sobre registro de valores extranjeros y funciones de las entidades implicadas.

[549] A estos efectos IBERCLEAR remitirá diariamente a la entidad de enlace información sobre el saldo de valores incluido en el sistema a cargo de IBERCLEAR, debiendo confirmar la entidad de enlace, una vez realizadas las comprobaciones pertinentes, la concordancia del saldo comunicado con el número de valores inmovilizado y mantenido en la cuenta de la entidad custodia en el extranjero (Norma 7 de la Circular 3/2019 de IBERCLEAR).

Al igual que en los supuestos anteriores de registro originario de los valores extranjeros en IBERCLEAR y de entrada de dichos valores en base a un acuerdo de enlace con otro DCV, los valores extranjeros que ingresen en España a través de una entidad de enlace quedan sujetos al sistema de doble escalón de nuestro sistema registral.

En la práctica, sin embargo, la principal vía de entrada de valores extranjeros a nuestro sistema de anotaciones en cuenta o de salida de los valores registrados en España hacia el exterior no se produce mediante ninguno de los procedimientos que acabamos de describir, sino en base a acuerdos en los que interviene una entidad financiera española, participante normalmente en IBERCLEAR. Dichos acuerdos pueden ser formalizados con otra entidad financiera extranjera habilitada para llevar a cabo la custodia y administración de valores por cuenta de sus clientes o directamente con un DCV extranjero, aunque este último supuesto sea excepcional en la práctica[550]. En ninguno de estos casos interviene en el acuerdo IBERCLEAR, al contrario de lo que ocurre con los supuestos antes examinados (registro inicial de los valores en España, establecimiento de enlaces entre DCVs o utilización de una entidad de enlace), en los casos ahora señalados no se produce la intervención de IBERCLEAR.

Centrándonos en el supuesto más frecuente de los acuerdos entre entidades financieras, constituyen el germen de las cadenas transfronterizas de custodia de valores, que examinaremos en el Capítulo Cuarto, que se basan en acuerdos de esta clase. El objeto de estos acuerdos es facilitar la inversión por parte de clientes de un determinado país en valores extranjeros. Se trata de acuerdos entre entidades financieras de dos países diferentes, sin participación alguna de los DCVs en los que se encuentren registrados los valores objeto del acuerdo.

---

[550] El segundo procedimiento a que nos referimos consiste en que una entidad participante en un DCV adquiera esa misma condición respecto de otro. Esta posibilidad, a priori posible en términos legales, es muy difícil de que se cumpla en la práctica, por los requerimientos técnicos, legales y económicos que se exigen a las entidades participantes en los DCVs y la dificultad que supondría para una misma entidad cumplir con la normativa de distintos países. De ahí que califiquemos este supuesto como excepcional y, de hecho, inédito en la práctica española, hasta donde conocemos.

Lo que sí resulta posible en grupos financieros dedicados al negocio de la custodia internacional de valores es que existan distintas filiales del grupo que tengan la condición de entidades participantes de su respectivo DCV nacional, estableciendo posteriormente entre ellas los correspondientes acuerdos de subcustodia.

En base a acuerdos de este tipo, las entidades financieras españolas proceden a la apertura en los registros de una entidad extranjera de una cuenta de valores a su nombre, en la que se registrarán los valores extranjeros en los que inviertan los clientes de la entidad española. El mismo objeto, a la inversa, tendrá el contrato cuando se trate de facilitar el registro en la entidad española de los valores nacionales adquiridos por los clientes de la entidad extranjera. En ambos casos, se produce lo que se conoce como "*subcustodia*" de los valores de los respectivos clientes en la otra entidad financiera, figura esta que analizaremos con más detenimiento en el apartado siguiente, cuando tratemos del contrato de custodia y administración de valores. Esta forma de estructurar la custodia internacional de los valores conlleva generalmente que el beneficiario final de los valores no se encuentra legitimado frente al emisor, al no ostentar la condición de titular inscrito en el registro de anotaciones en cuenta en el que se registraron originariamente los valores. Así sucede al menos en el caso español, en el que la legitimación frente al emisor se atribuye al titular de los valores que aparece inscrito en el registro contable.

Este procedimiento, que representa, sin duda, la principal vía utilizada en la práctica para la entrada y la salida de valores españoles desde o hacia otros países, plantea importantes dudas y riesgos desde el punto de vista legal, que analizaremos con más detalle en el Capítulo Cuarto[551].

III.6 El contrato de custodia y administración de valores y la llevanza del registro de anotaciones en cuenta: el papel de los intermediarios financieros

III.6.1 Naturaleza jurídica y marco legal aplicable

[551] Entre otras que se comentarán más adelante, dos de las principales dudas que, desde el punto de vista legal, se plantean en relación con este procedimiento de acceso a valores extranjeros son: (i) si las anotaciones contables que se practiquen en la cuenta de valores de un inversor doméstico en relación con los valores extranjeros ingresados en nuestro país por esta vía, pueden ser consideradas en puridad "anotaciones en cuenta", habida cuenta de la reserva de denominación que realiza el artículo 8 del R.D. 814/2023 en favor de las anotaciones creadas de acuerdo con la normativa española de anotaciones en cuenta; y (ii) cuál es el régimen legal aplicable a las anotaciones en cuenta españolas tras la inscripción de los valores representados por ellas en los registros de entidades ubicadas fuera de España (o, en el mismo supuesto, cuál es el régimen legal aplicable a las anotaciones creadas bajo Derecho extranjero que se inscriben en los registros de las entidades españolas sin formar parte del sistema contable español, al no haberse inscrito originariamente la emisión en IBERCLEAR.

Nuestro Código de Comercio regula en su Libro II, Título IV, el depósito mercantil, incluido el de "títulos, valores, efectos o documentos que devenguen intereses" (artículo 308), respecto de cuyos elementos subjetivos únicamente exige (artículo 303) que el depositario, al menos, sea comerciante, pero sin requerir en este ninguna especialidad profesional.

No obstante, la normativa del mercado de valores ya hace muchos años que, por razones de protección del inversor, considera la custodia y administración de valores como una actividad reservada exclusivamente a las entidades financieras autorizadas (artículo 129.1 LMV 2023)[552]. En concreto, el artículo 126.a) LMV 2023 lo considera como un servicio auxiliar de inversión que, si se presta con carácter profesional o habitual, sólo pueden desarrollar las sociedades y agencias de valores y las entidades de crédito que cuenten con la preceptiva autorización y se encuentren inscritas en los registros de la CNMV o del Banco de España o que, habiendo sido autorizadas y supervisadas por las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea o de terceros Estados, cumplan los requisitos establecidos en la normativa del mercado de valores para la prestación de este servicio en España[553]. Cabe la posibilidad, no obstante, de que la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito con la que el inversor haya contratado la custodia y administración de los valores delegue sus funciones en otra entidad habilitada legalmente para la prestación de este servicio auxiliar de inversión, surgiendo así la subcustodia, a la que dedicaremos atención separada más adelante, por la relevancia que tiene dicha figura tiene en el ámbito de la inversión transfronteriza.

---

[552] La reserva de actividad en relación con el entonces denominado "depósito y administración de valores" estaba ya presente en el artículo 71 LMV 1988, que limitaba la posibilidad de llevarla a cabo a las sociedades y agencias de valores y a las entidades de crédito.

[553] Algunos autores consideran que la formalización del contrato por parte de quien no ostente la condición de entidad de crédito o de empresa de servicios de inversión no invalida el contrato, aunque daría lugar a la correspondiente responsabilidad administrativa por incumplimiento de la reserva de actividad antes indicada, tal y como prevé en la actualidad el artículo 289 LMV 2023, que tipifica dicho incumplimiento como una infracción muy grave.

En este sentido, PEINADO GRACIA, J.I. / MAYORGA TOLEDANO, M.C., «Operaciones en los mercados de valores. Los servicios de inversión», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO (Coord.), Derecho *Mercantil. Contratación en el mercado de valores*, Volumen 6º, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 149 a 186, en p. 173; e IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W. / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ, F. / Borgia Sorrosal, S., en «El contrato de cuenta corriente», op.cit., pp. 319 y 320.

Coexisten, en definitiva, en la regulación de este contrato normas jurídico-privadas relativas a los contratos de depósito, comisión y mandato presentes en nuestros Códigos Civil y de Comercio, junto con otras normas jurídico-públicas integradas en el Derecho del mercado de valores[554]. Estas últimas establecen algunos requisitos que debe cumplir el contrato, así como determinados deberes en su ejecución por parte de las entidades financieras, cuyo incumplimiento puede acarrear las consiguientes sanciones administrativas[555].

---

[554] En particular, dentro de la normativa española del mercado de valores, resultan aplicables al contrato de custodia y administración de valores la LMV 2023, el R.D. 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio y la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

Conviene aclarar que el contrato de custodia y administración de valores es independiente de los servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes de clientes y de su ejecución, a los que se refieren los apartados a) y b) del artículo 125 LMV 2023. No obstante, en la práctica es muy habitual que en el propio contrato de custodia y administración de valores se establezca la regulación contractual de dichos servicios de inversión, lo que permite al cliente canalizar a través de la entidad financiera depositaria las órdenes de compra y venta de valores vinculados al propio depósito. En este sentido, LÓPEZ SANTANA, N., *El contrato bancario de administración de valores*, Universidad de Sevilla, Secretariado de Publicaciones, Sevilla, 2002, p. 155; y PEINADO GRACIA, J.I. / MAYORGA TOLEDANO, M.C., «Operaciones en los mercados», op.cit., p. 173; e IBÁÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, «El contrato de cuenta corriente», op.cit., p. 315.

Dichos servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes de clientes y de ejecución de las mismas constituyen el objeto de lo que tradicionalmente se ha venido denominando "contrato de comisión del mercado de valores", cuyo objeto difiere del de la comisión implícita en el contrato de custodia, que se refiere a la administración conservativa de los valores.

[555] En particular, en la prestación de este servicio auxiliar de inversión las entidades financieras deben observar las normas de conducta establecidas en la actualidad en el Título VIII LMV 2023 y en el R.D. 813/2023 que la desarrolla, que utilizan las expresiones de "cliente" o "inversor" para referirse al depositante.

En cuanto a requisitos que debe cumplir este contrato de acuerdo con la normativa reguladora del mercado de valores, su forma deberá ser necesariamente escrita, conforme a lo dispuesto en el artículo 210 LMV 2023. Además, el contrato deberá formalizarse con arreglo al contrato-tipo a definir por parte de cada entidad, pero cuyo contenido mínimo se recoge en la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, y la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV.

No obstante, se viene considerando que no por ello estamos ante un contrato formal, al no establecerse estos requisitos como necesarios para su validez, sino como un instrumento de tutela del interés de tutela del cliente depositante. En este sentido, MADRAZO, J., «Los contratos de servicios de inversión», en CAMPUZANO / CONLLEDO LANTERO/ PALOMO ZURDO (Dir.), *Los mercados financieros*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, pp. 715 a 762, en p.757.

La llevanza del registro de anotaciones en cuenta no se incluye en la descripción de este servicio auxiliar de inversión que realiza el artículo 126.a) LMV 2023, al contrario de lo que sucedió en redacciones anteriores de nuestra norma rectora del mercado de valores[556]. No obstante, en la práctica es habitual que la entidad encargada de la llevanza del registro contable sea la misma entidad custodia, aunque existe la posibilidad de que la entidad custodia delegue la llevanza del registro contable en otra entidad habilitada legalmente para ello, como expondremos más adelante.

La naturaleza jurídica y el objeto del contrato de custodia y administración de valores han ido evolucionando a lo largo del tiempo. Así, antes de la desmaterialización de los títulos-valores, se venía afirmando que se trataba de un negocio mixto de depósito y comisión, al ser el objeto del contrato la custodia material de los títulos propiedad del cliente y su administración, dirigida a la conservación de los derechos que aquellos incorporaban[557]. Se trataba, por lo tanto, de un contrato real en cuanto al depósito y consensual respecto de la comisión, sinalagmático, oneroso y de tracto sucesivo. El depósito de los títulos se configuraba como un depósito regular, sin transmisión de la propiedad al depositario, quedando obligado este a la restitución al depositante de los mismos títulos que fueron objeto del depósito. Junto con la función de custodia, el depositante asumía la de administración de los títulos depositados, en los términos recogidos en el artículo 308 del

---

Estas mismas normas establecen igualmente que las comisiones a percibir por las entidades financieras por la prestación de estos servicios deben estar expresamente incluidas en el denominado "Folleto informativo de tarifas" de cada entidad financiera, sin que puedan superar los importes máximos previstos en dicho Folleto.

[556] El artículo 71 LMV 1988 incluyó expresamente la llevanza del registro contable entre las actividades que podían desarrollar las sociedades y las agencias de valores. Tras la reforma operada por la Ley 37/1998, el nuevo artículo 63 LMV vinculó ambas actividades, al incluir como actividad complementaria el "depósito y administración de los instrumentos previstos en el número 4 de este artículo, comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta".

A partir del año 2007 (trasposición de la Directiva MIFID) la llevanza del registro de anotaciones dejó de considerarse servicio de inversión, sin perjuicio de que se trate de un servicio que sólo pueden prestar las entidades participantes en el Depositario Central de Valores.

[557] TAPIA HERMIDA, «Contratos bancarios», op.cit., p. 622.

Código de Comercio[558]. Para la doctrina existente entonces, dicha obligación de administración de los valores era una obligación accesoria a la principal de custodia y no una obligación autónoma que derivase de un contrato de arrendamiento de servicios yuxtapuesto al contrato de depósito, por lo que existía un único contrato, el denominado "depósito administrado", en el que se integraban ambas obligaciones del depositario[559].

Tras el proceso de desmaterialización de los títulos-valores, la obligación del depositario de custodiarlos físicamente se vio sustituida por la de mantener el registro de las anotaciones por cuenta de su titular conforme a lo establecido en la normativa del mercado de valores, manteniéndose inalterada la función de administración de los valores por parte de la entidad financiera[560]. Como consecuencia de ello, la naturaleza jurídica

---

[558] Dispone dicho precepto que "Los depositarios de títulos, valores, efectos o documentos que devenguen intereses quedan obligados a realizar el cobro de éstos en las épocas de sus vencimientos, así como también a practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales."

Otros preceptos que establecen, aunque de forma no tan expresa como el artículo 308 del Código de Comercio, ciertas obligaciones de administración de la cosa depositada por parte del depositario son el artículo 306 del citado cuerpo legal, que establece la obligación del depositario de devolver la cosa "con sus aumentos, si los tuviere", siendo responsable de los menoscabos, daños y perjuicios que la cosa depositada sufriera si no hizo lo necesario para evitarlos o remediarlos, informando de ello inmediatamente al depositante; y el artículo 1770 del Código Civil, que dispone que la cosa depositada debe ser devuelta con todos sus productos y accesiones, por lo que implícitamente se exige al depositario que lleve a cabo una cierta actividad conservativa que evite la pérdida de aquéllos.

Precisamente porque los valores objeto del depósito producen frutos, GARCÍA-PITA Y LASTRES, *Tratado*, op.cit., p. 475, considera que no sería necesario pactar expresamente el carácter administrado del depósito, al derivarse de lo dispuesto en el artículo 1258 del Código Civil,.

[559] GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Imprenta Aguirre, Madrid, 1975, pp. 399 y ss., quien entiende que en el depósito administrado la custodia se adapta a la naturaleza de la cosa depositada.

Para GARCÍA VILLAVERDE, R., «Depósito mercantil», en MONTOYA MELGAR, A. (Dir.), *Enciclopedia Jurídica Básica*, Civitas, Madrid, 1995, Vol. II, pp. 2141 a 2146, en p. 2144, la administración de los valores debe entenderse enmarcada en el contrato de comisión mercantil y, pese a la generalización con la que aparece formulada en el artículo 308 del Código de Comercio, dicha administración integra funciones más variadas que el mero cobro de los intereses y demás derechos económicos de los valores, que deberán concretarse en función de las características de cada uno de estos.

[560] A pesar de que, tras la desincorporación cartular, la custodia de los títulos físicos dejó de formar parte del objeto del contrato, tanto el legislador como la práctica bancaria continúan refiriéndose a este contrato como contrato de "custodia" o "depósito". Por ello, nosotros vamos a seguir utilizando en esta tesis la referencia a las figuras del "depositario" y el "depositante" o "custodio" como partes de este contrato, por considerar que ello no es incorrecto desde un punto de vista dogmático y, además, por entender que así se facilitará nuestra exposición.

del contrato evolucionó hacia el ámbito del arrendamiento de servicios y la comisión, quedando configurado, tras la pérdida de su carácter de contrato real, como consensual, sinalagmático, oneroso y de tracto sucesivo[561]. La desaparición de la función de custodia ha hecho también que la antigua restitución de los títulos al depositante a la extinción del contrato (artículos 1775 del Código Civil y 306 del Código de Comercio) deba entenderse sustituida en la actualidad por la puesta a disposición del cliente de otros tantos valores de la misma especie y calidad, dada la fungibilidad de los valores anotados, con objeto de que pueda trasladarlos a otra entidad financiera.

III.6.2 La administración de los valores objeto de custodia: la gestión de los "eventos corporativos"

Adquiere singular importancia en este contrato la obligación de la entidad financiera, ya incluida en el viejo artículo 308 del Código de Comercio, de administrar los valores anotados, ejercitando por cuenta de su cliente, en tiempo y forma, los derechos derivados de aquellos con la finalidad de que no se produzca su pérdida de valor[562]. A tal efecto, en el contrato se incluyen habitualmente las autorizaciones y apoderamientos necesarios por parte del depositante para que el depositario pueda desarrollar su actividad de administración frente a terceros.

Como ya señalamos, para el ejercicio de los derechos económicos el accionista no necesita legitimarse personalmente frente a la sociedad, al ejercerse dichos derechos directamente a través de la entidad participante en la que tiene anotados sus valores, que traslada directamente los importes cobrados y/o los valores recibidos a las cuentas de

---

A este respecto, cabe señalar que para LÓPEZ SANTANA, N., *El contrato bancario*, op.cit., pp. 107 y ss., la configuración de los valores negociables como bienes muebles, por aplicación de las reglas de los artículos 333 y ss. del Código Civil, permitiría seguir hablando de su "custodia" con independencia de cuál sea su forma de representación (títulos o anotaciones en cuenta), al excluirse únicamente como objeto del contrato de depósito a los bienes inmuebles.

[561] Así, RECALDE CASTELLS, A., «Depósito administrado de valores (depósito abierto de valores)», en MONTOYA MELGAR, A. (Dir.), *Enciclopedia Jurídica Básica*, Civitas, Madrid, 1995, Vol. II, pp. 2135 a 2137, en pp. 2136 y 2137; y NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ, F., «La información a inversores en la administración de valores negociables.», *RMV*, núm. 9 (2011), pp. 63 a 119, en p. 69.

[562] También resultan aplicables a este respecto los artículos 265 y 266 del Código de Comercio, que se refieren a la obligación del comisionista de conservar debidamente los efectos que le hubiere remitido el comitente.

efectivo y de valores de sus clientes. Así resulta de lo dispuesto en el artículo 28 del R.D. 814/2023, que forma parte de las normas comunes aplicables tanto a los valores cotizados como a los que no lo están y que menciona expresamente, como derechos objeto de ejercicio por parte de la entidad encargada del registro contable, los derechos al cobro de intereses, dividendos y cualesquiera otros de contenido económico derivados de los valores.

Específicamente respecto de los valores admitidos a negociación, el artículo 47 del mismo R.D. reitera esta misma forma de ejercicio de los derechos vinculados a los valores anotados, encargándose dicho ejercicio al DCV y a sus entidades participantes. El alcance de este precepto, sin embargo, es más amplio que el del anterior artículo 26, al incluir en el objeto del encargo a realizar por las citadas entidades, además del ejercicio de los derechos económicos, el "reconocimiento" de estos y el cumplimiento y pago de las obligaciones de contenido económico a cargo del accionista que deriven de los valores anotados, entre los que el artículo 48 del R.D. 814/2023 incluye expresamente el derecho de suscripción preferente.

En relación con la gestión de dichos derechos vinculados a las acciones cotizadas, se ha producido un proceso de armonización a nivel internacional a fin de que su ejercicio se lleve a cabo de forma segura y eficiente. Esto es especialmente relevante, además, en relación con procesos que un mismo emisor puede repetir varias veces durante el mismo ejercicio económico, como la distribución de dividendos o la celebración de juntas generales. De ahí la conveniencia de proceder a la estandarización de la operativa a seguir en estos casos, mediante el establecimiento de pautas de obligada observancia por parte de los intervinientes en estos procesos[563]. En el caso de la tenencia transfronteriza de acciones, la citada estandarización es aún más necesaria, a fin de conseguir que el ejercicio de los derechos económicos y políticos por parte del accionista transfronterizo pueda llevarse a cabo en términos similares a los aplicables a los accionistas nacionales.

[563] En este sentido, BÉJAR NÚÑEZ / VÁZQUEZ MORAL, «Identificación de accionistas y beneficiarios últimos», en IZAGUIRRE GÓMEZ / PERALES VISCASILLAS (Dir.) *Implicación a largo plazo de los accionistas en sociedades cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021,* Valencia, Tirant lo Blanch, 2022, pp. 55 a 84, en p. 69.

Por esta razón, los trabajos realizados en el ámbito de la Unión Europea para estandarizar los procesos asociados al ejercicio de los derechos de los accionistas se han dirigido, principalmente, a los casos de inversión transfronteriza, sin perjuicio de que resulten igualmente aplicables, con la consiguiente simplificación de procesos, al ámbito doméstico. Surgió así el concepto de "eventos corporativos" (*corporate actions*), que se pueden definir como todas aquellas operaciones financieras o societarias promovidas por el emisor y que generan a favor de los titulares de los valores cualquier prestación o derecho como consecuencia de su titularidad o que, por el contrario, les imponen la obligación de realizar ciertas prestaciones a favor del emisor[564].

La necesidad de armonizar la gestión de los eventos corporativos en el ámbito de la Unión Europea se había puesto de manifiesto a raíz de la presentación de los informes del Grupo Giovannini, en los que se señalaba que la fragmentación regulatoria en relación con la gestión de estos eventos suponía un lastre para la poscontratación transfronteriza de valores, lo que dificultaba la creación de un mercado financiero integrado dentro de la Unión[565].

---

[564] MARÍN DE LA BÁRCENA, F., «Los eventos corporativos», en MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN ALFÉREZ / RECALDE CASTELLS (Dir.) *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 853 a 872, en p. 854.

[565] El Grupo Giovannini se constituyó en 1996 para asesorar a la Comisión Europea en relación con cuestiones diversas relativas a la integración y a la eficiencia de los mercados de valores en la Unión Europea. Dicho Grupo presentó sendos informes en Noviembre de 2001 y Abril de 2003, respectivamente, conocidos como Giovannini I y II, en los que señalaba la existencia de determinadas barreras que dificultaban la eficiente compensación y liquidación de operaciones a nivel europeo y, con ello, la integración y eficiencia de los mercados de valores europeos.

Tras la publicación de los Informes Giovannini, distintos intervinientes en la industria de los servicios financieros (emisores, Depositarios Centrales de Valores, Bolsas, entidades depositarias e inversores) promovieron la creación de unos grupos de trabajo dirigidos a la implantación de prácticas de mercado uniformes en dos ámbitos concretos: el primer grupo de trabajo, denominado *Corporate Actions Joint Working Group* (CAJWG) tenía por finalidad mejorar la seguridad y la eficiencia de las operaciones financieras derivadas de los valores (pagos de dividendos y cupones, ampliaciones y canjes de acciones u otros títulos, amortizaciones, etc…), tratando de poner fin a algunos obstáculos operativos existentes en el ámbito europeo en relación con dichas operaciones financieras; el objeto del segundo grupo de trabajo, denominado *Joint Working Group on General Meetings* (JWGGM) era incentivar la participación de los accionistas en las juntas generales en el entorno transfronterizo y eliminar los obstáculos operativos existentes en ese ámbito (flujo de información entre los emisores y los inversores finales, obligaciones de los distintos integrantes de la cadena de custodia, etc …).

Tras la publicación de los citados Estándares de Mercado, la incorporación de la gestión de los eventos corporativos de contenido económico se incorporó a nuestra normativa del mercado de valores en 2015, encontrándose regulados en la actualidad en el artículo 82 LMV 2023 y en los artículos 47 y 151 del R.D. 814/2023. Dichos preceptos obligan a los emisores a comunicar con antelación suficiente al organismo rector de los centros de negociación en los que estén admitidos a negociación sus valores, así como al DCV encargado de su registro, los derechos u obligaciones de contenido económico que los valores generen tan pronto se haya adoptado el acuerdo correspondiente[566].

En la citada comunicación, el emisor deberá especificar las fechas relevantes para el reconocimiento, ejercicio, cumplimiento y pago de los correspondientes derechos y obligaciones, lo que aporta seguridad jurídica, al permitir a los inversores, intermediarios financieros y DCV estar informados sobre las fechas aplicables a la operación, con lo que

---

Cada uno de dichos Grupos de trabajo elaboró unos Estándares de Mercado ("*Market Standards*") relativos a su respectivo ámbito de actuación (eventos corporativos de contenido financiero y juntas generales, respectivamente). El ámbito de la estandarización de los eventos corporativos realizada por estos grupos de trabajo alcanza a cuatro aspectos básicos de estos procesos, en concreto a los flujos de comunicación, la información mínima requerida, las fechas relevantes y el procedimiento a seguir. En relación con todos ellos, los citados Estándares establecer formatos y procedimientos reglados, facilitando la armonización de estos procesos.

Los *Market Standards for General Meetings*, elaborados por el JWGGM, tuvieron una significativa influencia en los trabajos de elaboración de la Directiva (UE) 2017/822 y de su desarrollo mediante el Reglamento de ejecución (UE) 2018/1212 de la Comisión, tal y como expondremos en el Capítulo Cuarto de esta tesis.

Las versiones vigentes de dichos Estándares de mercado están disponibles en los siguientes enlaces:

https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/governance/pdf/casg/ecb.targetseccasg120606_MarketStandardsForCorporateActionsProcessingCAJWGStandardsRevised2012Updated2015.en.pdf?5a5c8308c24a6618ed600daf627df86c

https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/07/Market-Standards-for-General-Meetings.pdf

[566] El artículo 23 del Reglamento de IBERCLEAR, a su vez, desarrolla lo dispuesto por la LMV 2023 y el R.D. 814/2023 en relación con los eventos corporativos.

Igualmente, IBERCLEAR tiene publicada una Guía para Emisores relativa a la gestión de eventos corporativos que se puede consultar en: https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/docs/docsSubidos/Listing/BME-Guia-Emisores-Eventos-Corporativos.pdf

se reducen significativamente las incidencias y la necesidad de realizar ajustes en los pagos realizados, con el consiguiente ahorro de costes operativos[567].

Para la gestión de los derechos y obligaciones derivados del evento corporativo, el emisor debe designar una entidad agente, que deberá ser una entidad participante del DCV y cuya función es canalizar los flujos económicos correspondientes entre el emisor y los titulares de los valores, actuando como interlocutor con el DCV y sus entidades participantes por cuenta del emisor y velando por el buen fin de la operación de que se trate (pago de dividendo, canje de valores, aumento o reducción de capital, aceptación de una oferta de adquisición de acciones, etc …).

Los Estándares de Mercado sobre eventos corporativos de índole financiera clasifican estos en distribuciones (reparto de valores o efectivo realizado por el emisor a los tenedores de los valores a una fecha de referencia) y reorganizaciones (operaciones en las que el valor a que se refiere el evento es sustituido por otros valores y/o efectivo). Otra clasificación de los efectos corporativos es la que distingue entre los que tienen carácter obligatorio para el titular de los valores (dividendos, primas y liquidaciones de otros pagos, *split*, etc …) y voluntario, entendiendo por tales los eventos cuya participación sea opcional para el titular de los valores, así como aquellos eventos obligatorios en los que el titular puede elegir entre varias opciones ofrecidas por el emisor (*scrip dividend*, OPA, ampliación de capital con derechos, canje voluntario, conversión, etc …). A cada tipo de evento corporativo se le aplican, además de estándares de carácter general, otros de tipo particular, en función del tipo de operación de que se trate, en cuyo análisis detallado no podemos entrar en esta tesis.

---

[567] En concreto, los Estándares de Mercado identifican, entre las fechas relevantes a efectos de los eventos corporativos de tipo financiero, las que se señalan a continuación, que deben incluirse en la referida comunicación del emisor: Fecha *Ex-date*, o fecha desde la que el valor se negocia sin derecho a participar en la operación financiera de que se trate (en el caso concreto de las acciones, la fecha *Ex–date* será el día hábil anterior a la *Record date)*; *Record date*, o fecha de corte (o de referencia), esto es, aquella en la que se determinan las posiciones a tener en cuenta para el cálculo del evento; y *Payment date*, o fecha de pago, siempre posterior a la *Record date* y, preferiblemente, el siguiente día hábil a aquélla.

A este respecto, el artículo 82.3 LMV 2023 establece como *Record date,* en el caso de las acciones y de valores equivalentes a acciones, la fecha de la compra en el correspondiente centro de negociación, y la fecha de liquidación de la compra en el caso de los valores de renta fija y demás valores no equivalentes a las acciones.

En caso de retrasos u otras incidencias en el proceso de liquidación, deberán realizarse los ajustes oportunos sobre la liquidación realizada para que esta se ajuste a la *Record date* que corresponda.

Por otro lado, la función de administración a desempeñar por la entidad financiera debe serlo de forma activa y no sólo comprende la ejecución de actos concretos de ejercicio de los derechos derivados de los valores, sino también la obligación de mantener informado al depositante de cualquier circunstancia que afecte a aquellos conforme exigen los artículos 260 del Código de Comercio y 200 a 202 LMV 2023. De ahí la importancia de que la entidad financiera esté especialmente vigilante respecto del acaecimiento de cualquier evento corporativo, del que informará al depositante y, cuando resulte necesario (aumentos de capital con derecho de suscripción preferente, *scrip dividends*, OPAs, etc …), recabará las correspondientes instrucciones de actuación[568]. En aquellos casos en los que el depositante deba realizar algún desembolso económico para el mantenimiento del valor de sus acciones, como en el caso de los dividendos pasivos y del ejercicio del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital, la entidad custodia podrá exigir al depositante la correspondiente provisión de fondos para realizar los desembolsos correspondientes, *ex* artículo 250 del Código de Comercio[569].

En ningún caso puede entenderse incluida entre las funciones de administración de la entidad financiera la utilización en beneficio propio de los valores anotados del cliente, por contravenir el artículo 264 del Código de Comercio y los artículos 176.3.d) LMV 2023 y 30.quáter y 76 del R.D. 813/2023, salvo consentimiento expreso del

[568] Conforme disponen a los artículos 254 y 255 del Código de Comercio y 1719 del Código Civil.

[569] De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 28 del R. D. 814/2023, los derechos económicos derivados de los valores anotados se ejercitarán a través de las entidades encargadas del registro contable, en cuyos registros estén inscritos los valores. Por ello, tanto en el caso de valores no cotizados como de valores cotizados cuya titularidad se encuentre anotada en el registro de detalle de las entidades participantes, el ejercicio de los derechos económicos de dichos valores se llevará a cabo a través de las citadas entidades.

Ello nos hace dudar de la posibilidad de que la administración de los valores anotados pueda ser delegada por la entidad depositaria en otra entidad legalmente habilitada para ello sin que se delegue también en esta última la llevanza del registro contable. En este sentido, GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 503, señala que las acciones anotadas en cuenta conllevan la existencia de un administrador forzoso, esto es, la entidad encargada de la llevanza del registro contable, por lo que el derecho del socio se limita a la posibilidad de sustituir a dicha entidad por otra.

Defienden, no obstante, la posibilidad de delegación de la administración de los valores de forma separada de su custodia ZUNZUNEGUI PASTOR, F., *Derecho del mercado financiero*, Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 721 y 722, y RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel, «La colaboración bancaria en la administración de valores anotados en cuenta», *RDBB*, 98 (2005), pp. 20 a 22 y 30 a 32.

depositante[570]. Dicha prohibición alcanza al préstamo de los valores, al uso de los activos depositados en garantía de operaciones de financiación con valores, al ejercicio de los derechos políticos sin autorización del depositante y a cualquier otro uso no autorizado por él[571]. Tampoco puede la entidad custodia proceder a la enajenación de los valores sin la expresa autorización del depositante (artículo 1767 del Código Civil)[572].

---

[570] Por su parte, la Norma 8ª de la Circular 7/2011 de la CNMV exige que el depositante sea informado previamente y se recabe su consentimiento expreso por escrito para cualquier uso de los valores por parte de la entidad que los custodia, bien por cuenta propia o por cuenta de otro cliente.

Por otro lado, y en relación con las normas mercantiles reguladoras de la comisión, GARCÍA-PITA Y LASTRES, *Tratado*, op.cit., p. 523, considera que el uso de los valores en custodia por el depositario en interés y beneficio propio infringiría los artículos 266 y 267 del Código de Comercio.

[571] IBAÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, «El contrato de cuenta corriente», op.cit., p. 333.

En relación con el uso masivo realizado en el pasado por los *hedge funds* y entidades de capital riesgo del derecho de uso de los activos depositados en entidades financieras como instrumentos de garantía, que dio lugar a la promulgación del Reglamento 2015/2365, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización, puede verse PALÁ LAGUNA, R., «El uso de los activos depositados como garantía por el intermediario financiero en las operaciones de financiación con valores», en FERNÁNDEZ TORRES, I. / ARIAS VARONA, F. J. / MARTÍNEZ ROSADO, J. (Coord.), Derecho de sociedades y de los mercados financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma, Iustel, Madrid, 2018, pp. 1245 a 1262.

[572] Para GARRIGUES, *Contratos bancarios,* op.cit., p. 409, la aparente contradicción entre la prohibición de que el depositario se sirva de la cosa depositada sin permiso expreso del depositante (artículo 1767 del Código Civil) y la obligación de administración de los valores que asume el depositario, y que exige el "uso" de los valores por parte de este, se salva mediante la exigencia del consentimiento del depositante a cualquier uso de los valores que no redunde en su propio y exclusivo provecho. De hecho, los usos que cumplan estos requisitos no sólo no están prohibidos al depositario, sino que este se encuentra obligado a realizarlos.

En cuanto a la posibilidad de enajenar los valores sin autorización del cliente, se entiende que sólo sería admisible si la enajenación va destinada (y puede justificarse así) a la conservación de su valor económico, conforme a lo dispuesto en el artículo 255, segundo párrafo del Código de Comercio.

Fuera de ese caso, la entidad financiera sólo puede enajenar los valores sin autorización del cliente si media entre ambos, además del contrato de custodia y administración de valores, un contrato de gestión de carteras, servicio de inversión distinto del de custodia al que hace referencia el artículo 125.1.d) LMV 2023.

De hecho, para TAPIA HERMIDA, A. J., «El contrato de gestión de carteras de inversión», en MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ / ALONSO UREBA, *Instituciones del mercado financiero,* SOPEC EDITORIAL, Madrid, 1999, pp. 5113 a 5176, en p. 5141, dicho contrato de gestión de carteras surgió para atender la necesidad de que la entidad financiera realizase una administración más amplia y dinámica que la implícita en el contrato de depósito y administración de valores, de naturaleza meramente conservativa.

III.6.3 El ejercicio de los derechos políticos de las acciones custodiadas

Al contrario de lo que acontece con los derechos de contenido económico derivados de las acciones, los derechos políticos o administrativos vinculados a ellas son ejercidos en todo caso por el propio accionista, sin que la entidad de llevanza del registro de anotaciones tenga otro papel a este respecto que el de informarle de la fecha de celebración de la junta general y el de facilitar su legitimación mediante la expedición del correspondiente certificado de legitimación, si así lo solicita el titular de las acciones, o la emisión a su favor de la tarjeta de asistencia a la junta general, en el caso de que su emisión haya sido encargada a la entidad de llevanza del registro contable por parte de la sociedad emisora[573].

Por lo tanto, los derechos políticos derivados de las acciones deberán ser ejercidos por el propio accionista legitimado, que deberá ejercerlos personalmente o por medio de representante en los términos previstos legalmente. Sólo en el caso de que el depositante le autorice expresamente, podrá la entidad custodia ejercer los derechos políticos por cuenta del accionista, pues en caso contrario estaría vulnerando la prohibición de servirse de los valores depositados que establece el artículo 1767 del Código Civil[574].

A este respecto, la entidad custodia debe informar al depositante de su derecho a otorgar la correspondiente representación, quedando sujeta la entidad custodia al cumplimiento

---

[573] Para GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones,* op.cit., pp. 503 y 504, la intervención de las entidades financieras en el ejercicio de los derechos políticos tiene un carácter instrumental, en contraposición al carácter más ejecutivo de la actividad que desempeñan en el ejercicio de los derechos económicos.

[574] Ya GARRIGUES, *Contratos bancarios,* op.cit., pp. 410 y 411, entendió que entre los actos conservativos a que se refiere el artículo 308 del Código de Comercio no se encontraba el de ejercitar el derecho de voto en nombre del depositante, salvo que este le autorizase para ello.

En el caso de que se prestase dicha autorización, decía GARRIGUES, esta supondría una representación del accionista en la junta general que debía ajustarse a lo previsto en la LSA 1951 y en la Ley 31/1968, de 27 de julio, por la que se establecía el régimen de incompatibilidades y limitaciones de los presidentes, consejeros y altos cargos ejecutivos de la Banca privada, cuyo artículo 6º prohibió que los consejeros o administradores de bancos privados pudieran ostentar la representación en la junta general de otras sociedades de acciones depositadas en su Banco, salvo que pertenecieran a su cónyuge, ascendientes o descendientes.

Refiere también este autor el carácter *sui generis* de estas autorizaciones conferidas a los bancos por parte de los depositantes, por cuanto que la persona designada por el banco para asistir a la junta actuaba en ella formalmente como representante del accionista, pero sin existir un verdadero mandato entre ambos, actuando en realidad el representante en interés del banco que le designó y no del accionista.

de los requisitos establecidos en el artículo 186 LSC en relación con la solicitud pública de representación.

En el caso de que la entidad recibiera la delegación de los derechos políticos, deberá informar al cliente de forma expresa de la existencia de cualquier conflicto de interés entre la entidad y su grupo con la sociedad a la que se refiera la representación (Norma 9ª de la Circular 7/2011 de la CNMV).

III.6.4 Las obligaciones de salvaguarda y restitución de los valores custodiados y las medidas de protección del depositante establecidas por la normativa del mercado de valores

III.6.4.A) Medidas de carácter preventivo

La principal obligación del depositario es la de custodiar debidamente la cosa objeto del depósito (artículos 1766 del Código Civil y 306 del Código de Comercio), con objeto de que su restitución se pueda realizar sin deterioro o pérdida de valor para el depositante. Tras la desmaterialización de los valores, esta obligación debe entenderse sustituida por la de mantener el registro de las anotaciones por cuenta de su titular conforme a lo establecido en la normativa del mercado de valores. En consonancia con ello, la obligación de restitución de los títulos-valores a la terminación del contrato, establecida en los artículos 1775 del Código Civil y 306 del Código de Comercio, se ve sustituida actualmente por la puesta a disposición del depositante de otros tantos valores de la misma especie y calidad, dada la fungibilidad de los valores anotados, para que pueda trasladarlos a otra entidad financiera.

El establecimiento de medidas de salvaguarda de los valores de los clientes forma parte de las obligaciones de organización interna y funcionamiento de las entidades que prestan servicios de inversión, reguladas actualmente en el Capítulo VI del Título V LMV 2023. En concreto, su artículo 176.2.f) incluye entre los requisitos de organización interna a adoptar por las entidades que tengan a su disposición instrumentos financieros de clientes,

"las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de propiedad" de aquellos[575]. El desarrollo reglamentario de dicha obligación genérica de salvaguarda la encontramos en los artículos 76 y siguientes del R.D. 813/2023. Además de lo anterior, la propia LMV 2023 regula algunas medidas dirigidas a asegurar la efectividad de la salvaguarda de los valores de los clientes y mecanismos conducentes a mitigar el daño que se pueda provocar a estos por el incumplimiento de las obligaciones impuestas a las entidades financieras en esta materia.

Tratando de sistematizar todo ello, podemos agrupar las medidas articuladas por el legislador en dos grandes bloques, según el momento en el que despliegan sus efectos. Así, de un lado, nos encontramos con medidas de tipo preventivo, dirigidas a garantizar el cumplimiento por parte de la entidad financiera de sus obligaciones de adecuada custodia de los valores. El segundo bloque de medidas se activa cuando ya se ha producido algún incumplimiento de la obligación de custodia, de forma que no existe la posibilidad de restitución íntegra del objeto del depósito al depositante.

En apartados anteriores de esta tesis ya hemos analizado algunas de las medidas de tipo preventivo que establece nuestro ordenamiento, como son la obligada segregación de valores que debe establecerse entre los pertenecientes a la entidad encargada de la llevanza del registro y los que son propiedad de sus clientes y, también, entre los valores que son propios de cada cliente. Dicha segregación, establecida en los artículos 34 y 35 del R.D. 814/2023, supone una traslación al ámbito del registro de los valores anotados, de la obligación que se impone al comisionista en el artículo 268 del Código de Comercio. La finalidad de esta obligatoria segregación es facilitar la identificación del objeto del depósito, que tradicionalmente se ha exigido para el eficaz ejercicio del derecho de separación en el caso de concurso del comitente, aspecto este especialmente importante en el caso de los valores anotados, habida cuenta de su fungibilidad.

También forman parte de las medidas preventivas de salvaguarda de los valores de los clientes las obligaciones que se imponen a las entidades encargadas de la custodia de valores que vayan a delegar sus funciones en algún subcustodio, a las que haremos referencia en el apartado siguiente de esta tesis. Se trata en este caso de obligaciones que

[575] La misma obligación de salvaguarda se establece en el artículo 176.3d) como en relación con los fondos (efectivo) pertenecientes a clientes que se encuentren a disposición de las entidades.

las entidades deben cumplir en relación con la selección y el posterior seguimiento de la actividad de los subcustodios, con objeto de que la actividad de estos no ponga en riesgo la salvaguarda de los valores de los clientes.

Otra medida de tipo preventivo la encontramos en el R.D. 813/2023, que obliga a las entidades financieras a alcanzar acuerdos con otras entidades ajenas a su grupo para llevar a cabo el traslado en bloque de los instrumentos financieros de sus clientes, en aquellos casos en que atraviesen dificultades financieras o se manifiesten dudas razonables sobre su viabilidad o sobre la adecuada protección de los clientes. Se establece un plazo de tres meses desde que se manifestó la dificultad financiera para que la entidad lleve a cabo el traspaso efectivo de los valores. De incumplirse dicho plazo de tres meses, que nos parece excesivo desde la perspectiva de la protección del inversor, la CNMV requerirá a la entidad en dificultades y a otra de entre las autorizadas para la custodia de instrumentos financieros a realizar el traspaso sin demora[576].

Finalmente, también forma parte de los mecanismos preventivos de salvaguarda de los activos de los clientes el informe anual que debe emitir y remitir a CNMV el auditor de cuentas, al que se refiere el artículo 93 del R.D. 813/2023. Se trata de un informe, a elaborar por el auditor de cuentas de las entidades que prestan servicios de inversión, pero independiente del informe de auditoría de las cuentas anuales. Su objeto es verificar la adecuación de las medidas adoptadas por las entidades financieras para cumplir con la obligación de salvaguarda de los activos de sus clientes. El alcance de dicho informe, así como su estructura y contenido, se desarrollan en la Circular 5/2009, de la CNMV[577].

---

[576] La selección de la nueva entidad por parte de la CNMV se impone en el caso de que previamente no haya habido entidades interesadas en sustituir a la entidad en dificultades o, habiéndolas, no cumplieran los requisitos establecidos por la Comisión (artículo 76.1 del R.D. 813/2023).

[577] El informe irá dirigido al consejo de administración de la entidad. El comité de auditoría o el propio consejo deberá examinar las conclusiones alcanzadas por el auditor y resolver los aspectos sobre los que el informe haya expresado debilidades, así como velar por que las medidas correctoras propuestas por el auditor se implanten efectivamente y se revisen regularmente.

El informe deberá ser remitido por el auditor a la CNMV dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio, en relación con el ejercicio anterior y, en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España deberá recibir una copia de este.

III.6.4.B) Medidas a adoptar una vez materializado el riesgo

Junto a las medidas de protección del depositante de carácter preventivo que acabamos de enumerar, nuestro ordenamiento establece también algunas medidas *ex post*, dirigidas a mitigar el daño que se cause a los clientes depositantes de valores como consecuencia de la previa declaración de concurso de acreedores de las entidades participantes de IBERCLEAR o de las entidades financieras encargadas de la llevanza del registro de anotaciones, o por la falta de restitución de los valores entregados en custodia[578].

En relación con el primero de dichos supuestos, el concurso de acreedores, la protección del depositante por parte de nuestro ordenamiento parte de la base de que, en nuestro Derecho, la llevanza del registro de anotaciones en cuenta no implica la transmisión de la propiedad de los valores anotados a la entidad encargada de ella, sino que dichos valores se mantienen en todo momento dentro del patrimonio de su titular. La entidad que mantiene el registro es una mera comisionista, a la que se ha encargado la llevanza del registro.

Ocurre, sin embargo, que en el registro central a cargo del DCV, los valores de clientes que se encuentran depositados en cada una de las entidades participantes figuran agrupados en una o varias cuentas de terceros cuya titularidad formal corresponde a la entidad participante. En el registro central, además, no existe constancia de la identificación de los titulares cuyos valores integran dichas cuentas de terceros ni de los valores que corresponden a cada uno de ellos. Existe, por lo tanto, una apariencia externa, basada en la titularidad formal de estas cuentas, de que los valores incluidos en ellas son propiedad de la entidad participante, que no puede sostenerse por contradecir lo afirmado

[578] Lógicamente, al margen de estas medidas, el incumplimiento de las obligaciones de salvaguarda por parte de las entidades financieras da lugar a la exigencia de responsabilidad administrativa en los términos establecidos en la LMV 2023.

anteriormente respecto de que dicha entidad es un mero comisionista del verdadero propietario de los valores[579].

El mecanismo diseñado para hacer valer en este caso los derechos de los clientes depositantes de los valores es el derecho de separación, cuya regulación se contiene actualmente en el artículo 239 del Real Decreto Legislativo 1/2020, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley Concursal ("Ley Concursal"). Así lo reconoce expresamente el artículo 15.1 LMV 2023, que faculta al titular de los valores para el ejercicio de dicho derecho mediante la solicitud de su traslado a otra entidad[580]. El problema aquí puede ser el de la fungibilidad de los valores anotados, que impedirá la identificación de los valores correspondientes al depositante que ejerce el derecho de separación[581].

No obstante, al igual que sucede con otros aspectos de la normativa concursal, el legislador ha considerado conveniente en este caso llevar a cabo determinadas adaptaciones respecto del ejercicio del derecho de separación[582].

---

[579] La doctrina ha considerado que el hecho de que los valores incluidos en la cuenta de detalle figuren anotados en la cuenta de terceros de la entidad participante en el DCV no basta para atribuir a dicha entidad la titularidad de los valores, pues dicha anotación se realiza para facilitar a la entidad participante la gestión de la cuenta.

Así, RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículos 118-119», op.cit., p.1659.

[580] El ámbito de aplicación del derecho de separación reconocido por el citado precepto no se limita al concurso de las entidades participantes en el sistema de registro de anotaciones, sino que se extiende también al concurso de las entidades que, sin ser participantes en dicho sistema, se encargan de la llevanza del registro de valores anotados, así como al de las entidades responsable de la administración de la inscripción y registro de los valores en los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.

[581] A nuestro juicio, la necesidad de buscar una solución al problema de la falta de identificación de los valores de cada depositante, debido a su fungibilidad, puede encontrarse en el origen, si no como causa única, de los traslados en bloque ordenados por la CNMV a que haremos referencia a continuación.

[582] En la actual Ley Concursal, las especialidades aplicables al concurso de las entidades financieras se recogen en los artículos 572 al 578, donde se ha sistematizado la dispersión existente a este respecto en la anterior Ley Concursal de 2003.

Para RAMOS MUÑOZ, D. / TIRADO MARTÍ, I., «El procedimiento alternativo de liquidación a través de intermediario financiero», en GARCIMARTÍN ALFÉREZ / MARTÍNEZ FLÓREZ / RECALDE CASTELLS (Dir.), *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 693 a 749, en pp. 722 y 723, algunas de las circunstancias que justifican la necesaria adaptación del régimen de la Ley Concursal al caso de la insolvencia de las entidades financieras son: (i)

En concreto, el artículo 92.2 de la propia LMV 2023 establece el traslado colectivo de los valores de clientes a otra entidad, una vez declarado el concurso de una entidad participante en IBERCLEAR, a requerimiento de la CNMV, de forma inmediata y sin coste para el inversor. Si ninguna entidad estuviese en condiciones de hacerse cargo de los registros de valores de los clientes, la función será asumida por el DCV de modo provisional, hasta que los titulares soliciten el traslado del registro de sus valores. En términos similares se expresa el artículo 176.6 en relación con el concurso de una entidad depositaria de valores, añadiendo que el traslado se extiende a los activos que se encuentren "depositados en terceras entidades a nombre de la entidad que preste el servicio de depósito", es decir, a los casos en los que la entidad financiera ostente la titularidad formal o aparente de los valores pertenecientes a los clientes[583]. Ambos preceptos (92.2 y 176.6 LMV 2023) establecen que el juez del concurso y los administradores concursales facilitarán el acceso de la entidad a la que vayan a traspasarle los valores a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso[584].

Es posible, no obstante, que el traspaso a otra entidad no pueda realizarse por la totalidad de los valores anotados a nombre de los clientes en el registro de detalle de la entidad participante. Esta situación se produce cuando, por fraude, disposiciones de los valores realizadas por la entidad depositaria sin consentimiento del cliente, fallos o errores

---

el alto número de sujetos afectados (clientes, principalmente); (ii) la posibilidad de contagio a otras entidades (riesgo sistémico); (iii) el riesgo de daño reputacional al sistema en su conjunto, con la consiguiente reducción de la confianza de los inversores; (iv) la complejidad de la operativa de las entidades financieras; y (v) las consecuencias que la insolvencia puede provocar en inversores y mercados extranjeros.

Todo ello justifica la puesta en marcha de mecanismos que solventen los problemas de forma inmediata, intentando reducir los perjuicios a los interesados y al sistema en su conjunto. Una aplicación práctica de esta conclusión, añadimos nosotros, la hemos visto recientemente en relación con la crisis del Banco Popular.

[583] En el mismo sentido, el artículo 76.2 del R.D. 813/2023 dispone que "los clientes mantendrán el derecho de propiedad sobre los fondos entregados a la entidad incluso cuando éstos se materialicen en activos a nombre de esta por cuenta de sus clientes".

[584] En el caso de las acciones no cotizadas, a las que no resulta de aplicación el traspaso en bloque de los valores a otra entidad previsto en los citados preceptos, PERDICES HUETOS / VEIGA COPO, «Artículo 60», en *Comentario*, op.cit., p. 769, consideran que el ejercicio del derecho de separación correspondería a la propia sociedad emisora, que lo llevaría a cabo mediante la correspondiente comunicación en el procedimiento concursal y la sustitución de la entidad encargada de la llevanza del registro conforme a lo previsto en el artículo 51 del R.D. 814/2023.

operativos o cualquier otra circunstancia, el saldo de las cuentas de clientes en el registro de detalle es superior al saldo existente en la cuenta de terceros establecida en el DCV[585]. En este caso, el artículo 15.4 LMV 2023 establece el reparto a prorrata entre los clientes del saldo de la cuenta de terceros, ostentando los clientes un derecho de crédito contra la entidad participante por los valores no entregados.

Finalmente, incluimos entre las medidas de protección del depositante, para el caso de que no pueda recuperar sus valores de la entidad encargada de la llevanza del registro contable, la intervención del Fondo de Garantía de Inversiones ("FOGAIN"), cuya regulación se encuentra en los artículos 187 y siguientes LMV 2023 y en el R.D. 948/2001, de 3 de agosto[586].

La actuación del FOGAIN va referida a la prestación de servicios de inversión y del servicio auxiliar de custodia y administración de valores por parte de empresas de servicios de inversión, quedando cubiertos los clientes de las entidades de crédito que presten esos mismos servicios por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito ("FGD")[587].

Los Fondos garantizan, hasta el importe máximo de cobertura de cien mil euros por titular, a los inversores que no puedan obtener directamente de una entidad adherida al Fondo correspondiente, el reembolso de las cantidades de dinero o la restitución de los valores o instrumentos que les pertenezcan, cuando se produzca cualquiera de las siguientes circunstancias:

a) Que la entidad haya sido declarada en concurso.

b) Que se tenga judicialmente por solicitada la declaración de concurso de la entidad.

---

[585] Para evitar que esta situación se produzca, la normativa sobre anotaciones en cuenta establece la obligación del DCV de realizar conciliaciones de saldos y otros controles, tal y como se expuso al tratar de la estructura de nuestro sistema de anotaciones en cuenta.

[586] Dichas normas traen causa de la Directiva 97/9/CE, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de Inversores.

[587] Regulado en el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, y en el R.D. 2606/1996, de 20 de diciembre.

Las actividades del FGD se desarrollan al amparo de lo dispuesto en la Directiva 2014/49/UE, de 16 de abril, relativa a los sistemas de garantía de depósitos

c) Que la CNMV o el Banco de España, según se trate de empresas de servicios de inversión o de entidades de crédito, declare que la entidad no puede, aparentemente y por razones directamente relacionadas con su situación financiera, cumplir las obligaciones contraídas con los inversores, siempre que estos hubieran solicitado a la entidad la devolución de fondos o valores que le hubieran confiado y no hubieran obtenido satisfacción por parte de la misma en un plazo máximo de veintiún días hábiles.

Una vez hecha efectiva la garantía por el fondo, este se subrogará en los derechos que los inversores ostenten frente a la entidad afectada, hasta un importe igual a la cantidad que les hubiese sido abonada como indemnización.

III.6.5 La delegación de la custodia o subcustodia de valores

La delegación de la custodia de valores se remonta a los tiempos en los que el objeto de dicho contrato eran títulos físicos que, en algunas ocasiones, debían remitirse a otra entidad bancaria que actuaba como corresponsal del depositario. Dicha remisión podía obedecer a la necesidad de exhibir los títulos físicos a la sociedad emisora o a un tercero en un lugar alejado del domicilio del depositario, al interés del depositante en retirar los títulos tras la extinción del contrato de depósito en un lugar distinto al domicilio del depositante o a cualquier otro motivo que hiciera necesario el traslado de los títulos durante su depósito[588]. Se trata, por lo tanto, de una figura nacida de la colaboración entre entidades financieras, tanto nacionales como extranjeras, con la finalidad de dar solución a problemas prácticos surgidos en el desenvolvimiento del contrato de custodia de valores[589].

---

[588] GARRIGUES, *Contratos bancarios,* op.cit., pp. 414 y ss., menciona esta práctica por parte de los bancos suizos, que poseían grandes masas de valores extranjeros, especialmente americanos, cuyos títulos depositaban físicamente en bancos americanos. Estos últimos procedían a la apertura de un *dossier* a nombre de cada banco suizo, pero identificando cada uno de los depósitos que contenía dicho *dossier* con el nombre de su verdadero titular, esto es, cada uno de los clientes del banco suizo.

Tras la desmaterialización de los títulos-valores la subcustodia mantuvo esa misma estructura, sustituyendo los dossiers físicos por la apertura de subdepósitos contables de valores por parte de cada intermediario, en cuyos respectivos registros se recoge la titularidad del inversor o beneficiario final de los valores.

[589] Incide en la colaboración entre entidades bancarias como origen de la subcustodia, RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, «La colaboración bancaria», op.cit., p. 10.

En la actualidad, son diversas las razones que pueden hacer conveniente, o incluso necesaria, la delegación de la custodia de los valores anotados en cuenta en otra entidad. Así, en el ámbito nacional, a veces la delegación viene impuesta por el hecho de que la entidad que contrata la custodia y la administración de los valores con el cliente no es entidad participante en IBERCLEAR, por lo que debe delegar en otra entidad financiera que sí lo sea la llevanza del registro de detalle de los valores[590]. También se produce a veces la delegación de la custodia dentro de un mismo grupo financiero, donde por razones de eficiencia económica y de especialización, se concentra en una única entidad la condición de participante en IBERCLEAR, delegándose en ella la llevanza del registro contable de todos los clientes del grupo depositantes de valores. En otros casos, la subcustodia se contempla por la normativa del mercado de valores como fórmula de salvaguarda de los activos e instrumentos financieros de los clientes, tal y como expondremos al analizar las normas de protección del accionista de la sociedad cotizada, en su condición de inversor[591].

La subcustodia es muy habitual en el ámbito transfronterizo, dando lugar a las cadenas internacionales de custodia utilizadas para realizar la inversión en valores extranjeros. Como ya dijimos anteriormente, nuestra normativa del mercado de valores establece diversas fórmulas de acceso de valores extranjeros al sistema español de anotaciones en cuenta gestionado por IBERCLEAR, como también contempla, a la inversa, la salida de valores españoles hacia DCV extranjeros, en ambos casos con la finalidad de favorecer la inversión extranjera en valores. Estas vías, sin embargo, no son las más utilizadas en la práctica de la inversión transfronteriza en valores, en la que predomina la utilización de cadenas de entidades financieras de distintos países, que delegan unas en otras la labor de custodia y administración de los valores. En el Capítulo Tercero, dentro del estudio de las cadenas de custodia, abordaremos el análisis de la subcustodia en el ámbito internacional,

---

[590] A esta posibilidad se refieren de forma expresa el artículo 35.1.b) del R.D.814/2023 y la Norma 8ª, apartado 3, de la Orden EHA/1665/2010, sobre tarifas y contratos-tipo.

[591] El R.D. 814/2023 contempla la posibilidad de que la entidad custodia deposite los instrumentos financieros y el efectivo de sus clientes en cuentas en otras entidades autorizadas para la prestación del servicio auxiliar de custodia y administración de valores, como alternativa al traspaso en bloque de los instrumentos financieros custodiados que debe llevarse a cabo, a requerimiento de la CNMV, en el caso de que la entidad custodia atraviese dificultades financieras o existan dudas razonables sobre su viabilidad o sobre la adecuada protección de los inversores.

así como el de algunos instrumentos que se utilizan en la práctica con motivo de ella, como las cuentas globales o cuentas ómnibus. Como veremos entonces, el uso de dichas cuentas, además de plantear riesgos para el inversor, dificultan su identificación por parte de la sociedad emisora y distorsionan el ejercicio del derecho de voto en el ámbito transfronterizo.

Centrándonos ahora en la subcustodia en el ámbito nacional, desde el punto de vista mercantil tanto la doctrina como la literalidad de los artículos 261 y 262 del Código de Comercio avalan la posibilidad de delegación de la custodia[592]. De acuerdo con dichos preceptos, se exige el consentimiento del comitente para que el comisionista pueda delegar el encargo recibido y se impone a este último la responsabilidad por la actuación del sustituto en el caso de que su elección hubiera correspondido al propio comisionista y no al comitente[593].

Nuestra normativa del mercado de valores también admite la posibilidad de que las entidades encargadas de la custodia y administración de los valores puedan delegar dicha actividad, incluida la llevanza del registro contable por cuenta de los clientes, en otra entidad financiera habilitada legalmente para ello[594]. De hecho, en la práctica, la delegación se incluye con carácter general en los contratos de custodia y administración de valores de nuestras entidades financieras[595].

---

[592] En este sentido, RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, «La colaboración bancaria», op.cit., pp. 24 y 25; y GARCÍA-PITA Y LASTRES, *Tratado*, op.cit., pp. 519 y 521; e IBAÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, «El contrato de cuenta corriente», op.cit., p. 322.

[593] Es de señalar que el régimen de la sustitución del mandatario previsto en el Código Civil (artículos 1721 y 1722) presenta algunas diferencias respecto de los artículos 261 y 262 del Código de Comercio. Así, el mandatario no requiere la autorización expresa del mandante para llevar a cabo la delegación, siendo suficiente con que este último no la haya prohibido. No obstante, el mandatario responde por la actuación del sustituto si no fue facultado para su nombramiento por el mandante o si, habiendo existido dicha facultad, pero sin designación de la persona, el nombrado era notoriamente incapaz o insolvente. En ambos casos, el mandante puede dirigir su acción también contra el sustituto.

[594] Así resulta de lo dispuesto en el artículo 34.1.b) del R.D. 814/2023, y en la norma 8ª de la Circular 7/2011, de la CNMV, que desarrolla la Orden EHA/1665/2010, sobre tarifas y contratos-tipo.

[595] Así puede comprobarse, a modo de ejemplo, en los contratos de custodia y administración de valores utilizados por Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Caixabank, Bankinter y Openbank, que se encuentran disponibles en los siguientes enlaces:

Otro tanto cabe decir de la normativa aplicable a las instituciones de inversión colectiva, que contempla también la posibilidad de que el depositario de dichas entidades delegue sus funciones en otra entidad financiera[596]. Dichas normas establecen obligaciones a cargo de las entidades delegante y delegada que se dirigen principalmente a proteger al inversor y a evitar que la delegación de la custodia pueda afectar a la estabilidad de las entidades financieras y de los mercados de valores.

En un intento de sistematización de las obligaciones que nuestra normativa del mercado de valores impone a las entidades financieras en relación con la delegación de la custodia, cabe agruparlas en los siguientes bloques: (i) obligación de actuar de forma diligente y competente en la selección, designación y revisión periódica de la entidad delegada y de los acuerdos concertados con ella, debiendo tener en cuenta la experiencia y el prestigio en el mercado de dicha entidad; (ii) limitación de la delegación a aquellas jurisdicciones en las que, tanto la actividad de custodia como la propia entidad delegada, estén sujetas a regulación y supervisión específica; (iii) por excepción a lo anterior, la entidad delegada podrá estar domiciliada en un Estado no miembro de la Unión Europea que no sujete a regulación y supervisión la custodia si la naturaleza de los instrumentos financieros custodiados así lo requiere o si pertenecen a un cliente profesional que lo solicita por escrito a la entidad delegante; (iv) conciliación regular de las cuentas y registros internos de las entidades delegante y delegada; (v) que los instrumentos financieros depositados en la entidad delegada estén segregados respecto de los propios de esta y de los de la

https://wcm.bancosantander.es/fwm/do-contrato-tipo-custodia-administracion-valores-esp.pdf#_ga=2.224810458.1956309777.1697631682-135323477.1697631682

https://www.bbva.es/content/dam/public-web/bbvaes/documents/legal/tablon-anuncios/contrato-custodia-valores.pdf

https://www.caixabank.es/deployedfiles/particulares/Estaticos/pdf/Bolsayderivados/ES-contrato_depositaria.pdf

https://www.bankinter.com/file_source/nbol/estaticos/plataformas/banca_online/area_publica/informacion-regulatoria/normativa-mifid/-00459__ccgg_deposito_-admin_renta_variable.pdf

https://www.openbank.es/assets/static/pdf/PieDePagina/Contratos/Contrato_personas_fisicas_12021.pdf

[596] Así, artículos 60.bis de la Ley 35/2003 y 135 de su Reglamento (R.D. 1082/2012), que incluso prevén expresamente la posibilidad de que el delegado, a su vez, subdelegue la custodia en otra entidad que cumpla con los requisitos establecidos legalmente. La Circular 4/2016, de la CNMV, desarrolla dichas disposiciones y fija las condiciones que debe cumplir la delegación (Norma 7ª).

entidad delegante, estableciéndose a tal efecto cuentas con denominación diferente en la contabilidad de la delegada; (vi) que se adopten mecanismos organizativos adecuados para minimizar los riesgos de pérdida de valor de los activos de los clientes por mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de los registros de los valores o negligencia; y (vii) imposición de responsabilidad a la entidad delegante por la actuación de la delegada, tal y como disponen también los artículos 261 y 262 del Código de Comercio antes señalados.

La delegación de la custodia se establece en virtud del correspondiente contrato que suscriben las entidades delegante y delegada, en cuya virtud esta última procede a la apertura en sus registros de una o varias cuentas de valores por cuenta de la entidad delegante. Dichas cuentas pueden establecerse, de acuerdo con lo convenido en el contrato, bien a nombre de la propia entidad delegante, incluyendo en ellas los valores de los clientes de esta última cuya subcustodia se delegue en la entidad delegada (cuenta global o cuenta ómnibus), o bien directamente a nombre de cada uno de dichos clientes (cuentas segregadas o individuales)[597]. La primera de dichas posibilidades, como ya se señaló anteriormente, no estaba prevista expresamente en nuestra normativa cuando el objeto de la custodia eran valores españoles, al no contemplarse la posibilidad de que el titular de valores anotados en el registro español de anotaciones estuviera actuando por cuenta de terceros[598]. Sin embargo, como ya se señaló anteriormente, la LMV 2023 ha reconocido la posibilidad de que el titular de la cuenta en el registro de detalle y, por lo tanto, la persona legitimada para el ejercicio de los derechos derivados de los valores, sea tanto su beneficiario último como el intermediario que presta el servicio de custodia y administración de valores por cuenta de sus clientes, siempre que quede constancia de que actúa en esa condición.

[597] Para algunos autores, cuando la entidad delegada no abre una cuenta global a nombre de la delegante sino cuentas segregadas a nombre de los clientes de esta última, no existiría en puridad delegación de la custodia sino de la llevanza del registro contable de los valores. Así, IBAÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, «El contrato de cuenta corriente», op. cit., p. 321.

[598] De ahí la presunción de legitimación en favor del titular de la inscripción en el registro de anotaciones que se ha mantenido vigente en nuestro Derecho desde la LMV 1988 y que hoy en día mantienen los artículos 13.1 LMV 2023 y 18 del R.D. 814/2023.

Por lo tanto, será el acuerdo entre las entidades delegante y delegada el que determine la forma en la que se establezcan las cuentas (globales o segregadas) en la entidad delegada, a la vista de las implicaciones que ello pueda tener para ambas entidades[599]. Como indicamos anteriormente, nos remitimos al análisis de las cuentas globales que haremos al tratar de la delegación de la custodia en el ámbito internacional, en el que examinaremos los principales problemas que plantean las cuentas globales, entre los que se encuentra la mayor dificultad para identificar a los accionistas.

No obstante, y al margen del resto de cuestiones que allí se expondrán, cabe señalar que la delegación de la custodia plantea algunas cuestiones controvertidas desde el punto de vista jurídico. Así, cabe plantearse si el depositante puede reclamar directamente la restitución de los valores al subcustodio o si, por el contrario, puede exigirla a la entidad custodia, única con la que formalizó el contrato de custodia y administración de los valores[600]. También pueden surgir dudas respecto de cuál sería la posición del depositante frente al embargo de los valores objeto de la subcustodia por deudas de la entidad delegante, en el caso de que los valores estén incluidos en una cuenta global a nombre de la delegante y, en concreto, cuál sería la efectividad práctica en ese supuesto de alguna de las medidas de protección de los depositantes establecida en la normativa del mercado de

[599] Así, cabe la posibilidad de que, según los términos en que se establezca la delegación, la entidad delegada "A" establezca una o varias cuentas globales a nombre de la entidad delegante "B", en las que se anoten los valores de los clientes de esta última cuya subcustodia se delegue en "A"; o que dichas cuentas se establezcan directamente a nombre de los clientes de "B"; y también es posible que se lleve a cabo una combinación de ambas posibilidades, de forma que algunos clientes de "B" tengan abierta cuenta a su respectivo nombre en la entidad delegada "A", mientras que otros tengan sus valores agrupados en una cuenta global a nombre de "B", o incluso en varias, por ejemplo, en función del tipo de cliente de que se trate -minorista o profesional-, de su nacionalidad, de su condición de persona física o jurídica o de cualquier otro criterio que se considere aplicable.

Debe tenerse en cuenta que, además de las implicaciones estrictamente legales que pueden derivarse para la entidad delegante y para sus clientes de la apertura de las cuentas en una u otra forma, existen otras implicaciones a tener en cuenta a la hora de adoptar una decisión sobre la forma de apertura de las cuentas en la entidad delegada (valoración del riesgo de custodia, coste de ejecución de las operaciones que se realicen sobre los valores a custodiar en ambos casos, costes de administración de las cuentas establecidas en una u otra forma, etc …).

[600] Para GARRIGUES, *Contratos bancarios*, op.cit., p. 415, el depositante tendría acción directa contra el subdepositario, por analogía de lo dispuesto en el artículo 1722 del Código Civil en relación con la sustitución del mandato.

valores[601]. Se trata de cuestiones que no podemos analizar en este trabajo, pero que denotan la complejidad de la figura y la dificultad de algunas cuestiones que puede plantearse en la práctica en relación con ella.

IV. El procedimiento de identificación del accionista en las anotaciones en cuenta

Desde la implantación del sistema de anotaciones en cuenta por la LMV 1988, la llevanza del registro contable ha correspondido siempre a una entidad distinta de la sociedad emisora, ya sea el Depositario Central de Valores y sus entidades participantes, en el caso de valores cotizados o, en los no admitidos a negociación, una entidad financiera designada por el emisor y que esté autorizada para realizar el servicio auxiliar de inversión de custodia y administración de instrumentos financieros por cuenta de clientes. En ambos casos, es la entidad de llevanza del registro contable, y no la sociedad emisora, la que tiene acceso de forma inmediata a la identidad del titular de las anotaciones en cuenta o del correspondiente derecho real constituido sobre ellas.

Para tratar de resolver esta situación, la LSA 1989 estableció en su Disposición Adicional 1ª, apartado 6, la obligación de la entidad encargada de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta de comunicar a la sociedad emisora los datos necesarios para la identificación de sus accionistas. La finalidad del precepto era dotar a la sociedad, a través del conocimiento de la identidad de sus socios, de un mecanismo de control de su legitimación para el ejercicio de los derechos sociales, principalmente los de carácter político, dado que los de contenido económico se ejercen a través de los intermediarios encargados del registro contable.

El citado texto se incorporó, sin cambio alguno, a los artículos 118.3 y 497 LSC, el primero de ellos ubicado dentro del régimen general de las acciones de la sociedad

[601] En concreto, nos referimos al artículo 76.2 del R.D. 814/2023, que establece que los clientes mantendrán el derecho de propiedad sobre los fondos entregados a las entidades que gestionen sus activos incluso cuando dichos fondos se materialicen en activos a nombre de la entidad actuando por cuenta de sus clientes. Dada la literalidad del precepto, parece que este podría ser aplicable únicamente respecto de los clientes de las empresas de servicios de inversión y no en el caso de entidades de crédito, aunque no parecen existir razones objetivas para dicha diferencia de trato. También parece que el precepto contempla únicamente el caso de concurso de la entidad. De ahí las dudas sobre su efectividad práctica en caso de embargo, arriba expresadas.

anónima, mientras que el 497 se incluyó en el Titulo XIV de la LSC, dedicado a la regulación de la sociedad cotizada.

IV.1 Sociedades no cotizadas (artículo 118.3 LSC)

Al contrario que los artículos 497 y 497 bis LSC, que reconocen expresamente el derecho (lado activo) de la sociedad cotizada a conocer la identidad de sus accionistas y beneficiarios finales, el artículo 118.3 establece la obligación (lado pasivo) de la entidad encargada de la llevanza del registro contable de los valores no cotizados, de suministrar a la sociedad emisora los datos de identificación de sus accionistas. Este distinto enfoque de ambos preceptos en relación con la identificación de los accionistas no tiene una especial trascendencia práctica, pues en ambos casos resulta evidente la legitimación de la sociedad para conocer la identidad de aquellos. No obstante, comparando ambos preceptos, resulta claro que en el caso de la sociedad cotizada los artículos 497 y 497 bis concretan más que el 118.3 LSC los términos del ejercicio del derecho a conocer la identidad de los accionistas, así como los sujetos titulares de dicho derecho[602].

En el caso de los accionistas, ni el artículo 118.3 LSC ni el R.D. 814/2023 les reconoce el derecho a conocer la identidad de sus consocios, como sí hizo en su día el artículo 22.3 del R.D. 116/1992, no siendo posible aplicar en este caso el procedimiento previsto en el artículo 25 del R.D., que se dirige a la identificación de los accionistas de sociedades cotizadas[603]. A nuestro juicio, sin embargo, dicho derecho debe serles reconocido, en base

---

[602] GALLEGO CÓRCOLES, A., «Derecho a conocer la identidad de los accionistas de sociedades cotizadas y a identificar a los beneficiarios últimos tras la Ley 5/2021, de 12 de abril (arts. 497 y 497 bis LSC), *La Ley Mercantil*, núm. 84, Octubre 2021, consultada versión electrónica.

[603] El citado artículo 25 aparece incluido en el Capítulo I del Título I del R.D. 814/2023, que lleva por título "Disposiciones comunes", por lo que en teoría resultaría aplicable tanto a los valores admitidos a negociación como a los que no lo están.

La indicada ubicación del precepto, sin embargo, no se corresponde con su contenido, que se refiere claramente, aunque no se indique de forma expresa, a la identificación del accionista de la sociedad cotizada de forma exclusiva. De ahí que se establezca que la solicitud de identificación se curse al DCV, que la canalizará a sus entidades participantes.

Este procedimiento carece de sentido en el caso de las acciones no cotizadas, cuyo registro contable corresponde a la entidad designada por la sociedad emisor, sin intervención en su llevanza del DCV ni de sus entidades participantes.

a una aplicación analógica del derecho de examen del libro registro del artículo 116 LSC, pues no apreciamos razones objetivas para privar a los accionistas de ese derecho por la sola razón de que las acciones se encuentren representadas mediante anotaciones en cuenta. No obstante, como explicamos con mayor detalle en el Capítulo Quinto, esta posibilidad puede plantear problemas desde la perspectiva de la normativa de protección de datos, por lo que sería necesario el consentimiento de los accionistas afectados para la comunicación de sus datos personales al accionista solicitante, al no estar prevista legalmente dicha comunicación por una norma con rango de ley.

Para tratar de resolver esta situación, proponemos la modificación del artículo 118.3 LSC, añadiendo a su redacción actual la frase marcada en negrita en el siguiente texto:

> "3. Las entidades que de acuerdo con la normativa reguladora del mercado de valores hayan de llevar los registros de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta están obligadas a comunicar a la sociedad emisora los datos necesarios para la identificación de sus accionistas. ***Dicha información será facilitada también por la sociedad a los accionistas que lo soliciten.***"

En cuanto a la solicitud de los datos de identificación de los accionistas por parte de la sociedad, esta deberá dirigirse a la entidad de crédito o empresa de servicios de inversión que, con arreglo al artículo 8.2 LMV 2023, se encargue de la llevanza del registro contable. No se establecen legalmente cuáles son los datos de los accionistas que se deben facilitar a la sociedad, pero entendemos que deben ser los mismos que en el caso de las cotizadas, por identidad de razón entre los artículos 118.3 y 497 LSC.

La identificación así obtenida vendrá referida al titular registral de las acciones. En el caso de que, tal y como contempla ahora el artículo 13.1 LMV 2023, y aunque este sea un supuesto poco frecuente en el caso de las sociedades no cotizadas, dicho titular sea un intermediario que actúe por cuenta de su clientela, entendemos que la sociedad emisora debe entenderse legitimada, con base en el propio artículo 118.3 LSC, para dirigirse al intermediario en cuestión en demanda de los datos de identificación de sus clientes, en términos similares a los establecidos en el artículo 497 bis respecto de los beneficiarios finales en la sociedad cotizada.

IV.2 Sociedades cotizadas (artículo 497 LSC)

El artículo 497 establece el régimen de identificación de los titulares de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta cuya llevanza corresponde a IBERCLEAR y sus entidades participantes. Dicho régimen presenta algunos aspectos comunes con la identificación de los beneficiarios finales del artículo 497 bis, que será examinado en el siguiente Capítulo.

Con carácter previo al examen del texto del artículo 497 LSC vigente en la actualidad, puede resultar de utilidad hacer un breve recorrido por las sucesivas redacciones que ha tenido el precepto desde su incorporación a la LSC en el año 2010.

Su redacción inicial (como la del 118.3) era muy incompleta. De hecho, el texto del artículo 497 ni siquiera reconocía de forma expresa el derecho de las sociedades emisoras a acceder a los datos de identificación de los accionistas, como hacía presumir el título del precepto. Tampoco se indicaba cuáles eran los "datos necesarios para la identificación de sus accionistas" a los que hacía referencia, ni se establecía la forma, el momento o el procedimiento a seguir para su obtención por parte de la sociedad emisora. Igualmente, ninguna alusión se hacía en el precepto a cuál era la finalidad que justificaba el acceso a la información ni a cuál sería la sanción aplicable en el caso de que se incumpliera la obligación de suministrarla. Ni a si dicha información se refería exclusivamente a quien apareciera como titular de las acciones en el registro de anotaciones, supuesto este más probable, o si se extendía también al titular o beneficiario real o último de aquellas, ubicado al final de la cadena de custodia. Y, finalmente, tampoco se indicaba si existía algún margen para la autonomía estatutaria en la configuración de este derecho[604].

Redactado en estos términos, el artículo 497 parecía limitarse a reconocer el lado activo de la obligación establecida en el artículo 118.3 a cargo de las entidades de llevanza del registro de anotaciones en cuenta. Por ello, la literalidad del precepto apuntaba a que su objetivo era conseguir que la sociedad estuviese en condiciones de poder verificar la legitimación del accionista para el ejercicio de los derechos sociales. No había ningún

[604] Algunas de las carencias del precepto fueron puestas de manifiesto, ya a los pocos meses de la entrada en vigor de la LSC, por ALONSO UREBA, A., «Bases para una reforma», op.cit., p. 90 y ss.

indicio que hiciera pensar, tras la lectura del precepto, que su finalidad aparecía vinculada a la mejora del gobierno societario.

Tras la entrada en vigor del artículo 497 LSC, el precepto convivió durante algún tiempo con el desarrollo reglamentario de la anterior Disposición Adicional 1ª, apartado 6, de la LSA 1989. En concreto, el procedimiento para llevar a cabo dicha identificación del accionista se regulaba en el artículo 22 del R.D. 116/1992, en unos términos que fueron objeto de una generalizada crítica doctrinal por establecer unas restricciones a la identificación de los accionistas que no se contemplaban en la ley[605].

---

[605] En concreto, el artículo 22 del R.D. 116/1992 únicamente reconocía de forma plena el derecho de la sociedad a la identificación de sus accionistas en aquellos casos en los que las acciones, de estar representadas por títulos, deberían ser nominativas por disposición legal. En esos casos, IBERCLEAR debía comunicar diariamente a la sociedad emisora todas las operaciones realizadas en relación con sus acciones.

Esto permitió a estas sociedades contar con la información actualizada sobre la identificación de sus accionistas. Con base en dicha información, que comprendía el nombre, NIF y domicilio del accionista, las sociedades emisoras elaboraron registros de accionistas que, aunque no tenían prevalencia sobre el registro de anotaciones en cuenta a efectos de legitimar al accionista, les permitían estar informadas sobre la composición de su accionariado y poder mantener un diálogo con sus accionistas.

Por el contrario, al resto de sociedades sólo se les proveía de la información sobre la identidad de sus accionistas a solicitud del emisor y con ocasión de la celebración de una junta general. IBERCLEAR, tras recibir dicha solicitud, debía dirigirse a las entidades participantes para que les suministrasen la información relativa a los titulares de acciones. Dicha información, una vez agregada por IBERCLEAR, era remitida a la emisora a través de un fichero informático denominado X-25. En este caso, la información del accionista no incluía su domicilio, por lo que las posibilidades de que la sociedad pudiera contactar con él se reducían.

La justificación que subyacía a esta diferencia de tratamiento entre unas sociedades y otras no aparecía de forma explícita en el R.D. 116/1992.

Para DÍAZ MORENO, «Artículo 497», op.cit., p.3281, la razón pudo ser que, en los supuestos de nominatividad obligatoria, la ley consideraba que la transparencia de la identidad de los accionistas constituye un interés protegido por la ley, lo que justificaría el acceso de estas sociedades emisoras a la información sobre la identificación de los accionistas, que el precepto reglamentario. En el resto de las compañías, por el contrario, al no existir ese interés público, la información a suministrar se limitaba a la necesaria para que pudieran controlar la legitimación de los accionistas en las juntas generales.

No obstante, para GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, I., «Los mecanismos de identificación y legitimación del accionista a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes: funcionamiento del sistema», en VVAA, *Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo*, Centro de Gobierno Corporativo del Instituto de Empresa, Madrid, 2010, pp. 12 a 24, en pp. 16 y 17, el precepto reflejaba una suerte de decisión "salomónica" adoptada por el Gobierno, ante la pugna existente entre las sociedades cotizadas, que deseaban recibir información diaria sobre la identidad de los accionistas, y las entidades participantes en IBERCLEAR (a su vez, principales emisores de acciones, en el caso de los grandes bancos), que podían aprovechar dicha información para ofrecer servicios a sus accionistas.

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, dio nueva redacción al artículo 497 LSC, para hacer posible a la sociedad emisora la solicitud de la información sobre la identificación del accionista en cualquier momento y con independencia de que sus acciones tuvieran o no que ser nominativas por disposición legal. También se especificó en la nueva redacción del precepto que entre los datos de identificación de los accionistas figurarían las direcciones y medios de contacto de que dispusiera la entidad encargada de la llevanza del registro, "para permitir la comunicación con aquéllos" por parte de la sociedad. El precepto remitía al posterior desarrollo reglamentario los aspectos técnicos y formales necesarios para el ejercicio de este derecho por parte de la sociedad emisora, lo que no tuvo lugar hasta cuatro años más tarde, con la promulgación del R.D. 878/2015, sustituido en la actualidad por el R.D. 814/2023. No obstante, afortunadamente IBERCLEAR procedió a modificar de inmediato sus procedimientos internos de acuerdo con la modificación realizada en el artículo 497 LSC y sin esperar a la anunciada norma de desarrollo, lo que resultó muy positivo para las entidades emisoras[606].

Durante la tramitación parlamentaria de la Ley 2/2011 se formuló una enmienda al artículo 497, en cuya virtud se pretendía incluir en su texto una referencia expresa a los casos de titularidad formal ("personas interpuestas", indicaba la enmienda) de las acciones. La enmienda pretendía facultar a las sociedades emisoras para exigir, a través de las entidades encargadas de los registros de anotaciones en cuenta y de los propios titulares formales, que estos facilitasen al emisor la información de que dispusieran sobre las personas en cuyo interés actuaban[607]. La enmienda no prosperó, por lo que la

---

La Recomendación complementaria al Gobierno 6ª del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 proponía la modificación del R.D. 116/1992, con objeto de que todas las sociedades cotizadas pudieran acceder a la identificación de sus socios. Añadía la Recomendación que ello permitiría que las tarjetas de asistencia a las juntas se emitieran por la propia sociedad, facilitando así su uniformidad y la administración de las Juntas Generales.

[606] Por lo tanto, IBERCLEAR procedió a atender las solicitudes de identificación de los accionistas realizadas por las emisoras con independencia del momento en que se realizaran y de si las acciones, en el caso de haberse emitido en títulos, deberían haber tenido, o no, carácter nominativo.

Se refiere a ello CUENCA MIRANDA, S., «El derecho de las sociedades cotizadas a conocer la identidad de sus accionistas», en *El a accionista minoritario en la sociedad cotizada*, La Ley, Las Rozas (Madrid), 2012, pp. 441 a 476, en pp. 457 a 460.

[607] Enmienda núm. 690, del Grupo Parlamentario Catalán (Boletín Oficial de las Cortes Generales de 11 de octubre de 2010).

redacción final del artículo 497 LSC tras la reforma siguió sin hacer referencia alguna al beneficiario final, manteniéndose el ámbito de aplicación del precepto dentro de los límites de los registros gestionados por IBERCLEAR y sus entidades participantes, sin ir más allá.

La siguiente redacción del artículo 497 LSC fue la introducida por la Ley 31/2014, de mejora del gobierno corporativo que, entendemos que por error involuntario, suprimió del precepto la mención expresa a que la finalidad de la obtención de los datos por parte de la sociedad era la comunicación con sus accionistas. Se mantenía tras la reforma la indeterminación respecto de los datos a suministrar distintos de las direcciones y medios de contacto, que figuraban en el texto anterior y en el reformado[608]. Sí se hizo constar la finalidad de dicha obtención, sin embargo, en el caso de las asociaciones de accionistas constituidas en la sociedad emisora y de los propios accionistas, nuevos sujetos a los que se ampliaba la legitimación para la obtención de los datos de identificación de los accionistas.

Así, a partir de la reforma pasaron a ser titulares de ese derecho las asociaciones de accionistas constituidas en la sociedad emisora con una participación de, al menos, un uno por ciento del capital social y los accionistas que, individual o conjuntamente, tuvieran una participación de, al menos, un tres por ciento del capital social. Como analizaremos más adelante, el reconocimiento del derecho a obtener la identificación en favor de las asociaciones de accionistas y de los accionistas, además de ser muy exigente en términos de porcentaje de participación en la sociedad, fue acompañado de especiales cautelas en relación con la finalidad de la solicitud de identificación y un potencial uso inapropiado de la información solicitada.

Llegamos así a la redacción del artículo 497 vigente en la actualidad, que fue introducida por la Ley 5/2021, de trasposición de la Directiva 2017/828. Dicha norma incluyó también en la LSC el derecho a la identificación al beneficiario último, con la consiguiente incorporación a la LSC del artículo 497 bis, lo que implicaba "salir" por primera vez del registro de anotaciones en cuenta español en la búsqueda de los datos de identificación.

---

[608] Antes de la modificación, el precepto hacía referencia a "los datos necesarios para la identificación de los accionistas", lo que cambió por "los datos correspondientes a los accionistas".

En ambos casos, el derecho reconocido a los emisores, a las asociaciones de accionistas y a los propios accionistas, a conocer la identidad de los accionistas y los beneficiarios últimos se extiende a la totalidad de ellos, con independencia de su participación en el capital social[609].

Un aspecto importante que también incorporó la Ley 5/2021 fue la modificación de la Disposición Adicional Séptima de la LSC, con lo que las reglas establecidas en la LSC en relación con la identificación de los accionistas y de los beneficiarios finales pasaron a formar parte de las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, con las consiguientes facultades de supervisión y sanción por parte de la CNMV en el caso de que fueran infringidas. Con ello se ponía fin a la indefinición existente desde la entrada en vigor del artículo 497 sobre cuáles debían ser las consecuencias de su incumplimiento[610].

Otras modificaciones que trajo la Ley 5/2021 fueron la inclusión de nuevo en el artículo 497 de la finalidad para la cual la sociedad podía obtener los datos de los accionistas, la posibilidad de que la sociedad delegase la solicitud de la información en un tercero, y el cambio en el destinatario de dicha solicitud, que pasó a ser el DCV, en lugar de las "entidades que lleven los registros de los valores", como figuraba en la redacción anterior del precepto. También se amplió y concretó de forma más detallada el contenido de la información de los accionistas que debía facilitarse y se declaraba aplicable el

[609] Se mantuvo por lo tanto la ausencia de restricciones en este sentido, sin que el legislador español hiciera uso de la posibilidad de limitar el conocimiento de la identidad de los accionistas a los que superasen el umbral del 0,5% del capital social o de los derechos de voto, como permitía el apartado 1 del artículo 3 bis de la Directiva 2017/828.

[610] Así, ALONSO UREBA, «Bases para una reforma», op.cit., p. 94, había abogado en favor de que se habilitase legalmente el derecho de las sociedades a prever en los estatutos la suspensión del derecho de voto hasta que se suministrase a la sociedad la información sobre la identificación de los accionistas, en línea con lo establecido en otros ordenamientos, algunos de los cuales incluían también como sanción la suspensión del derecho al dividendo.

Aporta detalles de las sanciones de suspensión del derecho de voto y del derecho al dividendo existentes en Francia, Reino Unido y Alemania, GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., «Transparencia de la estructura accionarial: algunas experiencias en el derecho comparado», en VVAA, Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo, Centro de Gobierno Corporativo, Madrid, 2010, pp. 56 a 82, en pp. 64 y 65.

Reglamento de Ejecución 2018/1212 respecto de las solicitudes y las respuestas sobre la identificación de los accionistas a que se refería el precepto[611].

IV.2.1 Legitimación para acceder a los datos de identificación del accionista y finalidad de dicho acceso

IV.2.1.A) La sociedad emisora o un tercero nombrado por ella

En todo momento, desde su incorporación a la LSC, el artículo 497 ha reconocido a la sociedad cotizada legitimación para ejercer el derecho a conocer los datos de identificación del accionista.

La Ley 5/2021 incorporó a la LSC una nueva Disposición Adicional Decimotercera, en virtud de la cual se consideran aplicables a las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación algunos de los preceptos propios de la sociedad cotizada contenidos en el Título XIV de la LSC[612]. Entre dichos preceptos se encuentran los incluidos en el Capítulo II del indicado Título XIV, "Especialidades en materia de acciones", del que forman parte tanto el artículo 497 como el 497 bis. En consecuencia, también las sociedades con acciones admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación pueden solicitar la identificación de sus accionistas y de los beneficiarios finales de acuerdo con las reglas establecidas en dichos preceptos, aunque

[611] En la práctica, las solicitudes de identificación que se realizan al amparo del artículo 497, esto es, las relativas exclusivamente a la identificación del titular registral de las acciones en el registro contable de IBERCLEAR y sus entidades participantes(no a los beneficiarios finales) no suelen utilizarse los formatos de comunicaciones establecidos en el Reglamento de Ejecución 2018/1212, sino los que ya venían utilizándose antes de la trasposición de la Directiva 2017/828.

[612] Con ello, la citada Disposición Adicional avanzaba así en la establecida en la Propuesta de Código Mercantil, aunque sin llegar a calificar como sociedades cotizadas a aquellas que tengan sus acciones admitidas a cotización en un sistema multilateral de negociación, como señalaba el artículo 281-1 de dicha Propuesta.

en realidad la Disposición Adicional Decimotercera, más que innovar, vino a dar reconocimiento legal a una práctica que ya se venía utilizando[613].

Tras la modificación del artículo 497 por la Ley 5/2021, el precepto ha reconocido también el derecho a solicitar la identificación de los accionistas a un tercero nombrado por la sociedad emisora, posibilidad ésta que se reproduce en el artículo 497 bis en relación con la identificación de los beneficiarios finales. La Propuesta inicial de la Directiva, de 9 de abril de 2014, no mencionaba a dicho tercero, que fue incorporado durante la tramitación del texto comunitario tras el acuerdo alcanzado con fecha 7 de diciembre de 2016 mediante el procedimiento de trílogo[614]. A tal efecto, se modificó el artículo 3a de la Propuesta de Directiva, antecedente del artículo 3bis en la versión final de dicho instrumento normativo, en cuyo apartado 2 se establece que los "Estados miembros garantizarán que, a petición de la sociedad o de un tercero nombrado por la sociedad, los intermediarios comuniquen sin demora a la sociedad la información sobre la identidad de los accionistas".

Entendemos que este "tercero" es un mandatario del emisor que normalmente desempeñará sus funciones en relación con la identificación del beneficiario último, aunque el artículo 497 LSC contempla también la posibilidad de que intervenga en el proceso de identificación del accionista. Desde el punto de vista práctico, su intervención en estos procesos de identificación está justificada por la complejidad técnica de las operaciones que los mismos conllevan, con intercambio de multitud de comunicaciones y ficheros electrónicos con los intermediarios, resolución de incidencias, etc …., lo que requiere de conocimientos técnicos de los que la mayoría de los emisores carecen. Además, la información recibida en respuesta a la solicitud de identificación precisa ser compilada y tratada adecuadamente para que resulte de utilidad para el emisor. La

---

[613] Antes de la Ley 5/2021, IBERCLEAR venía aplicando los mecanismos de identificación previstos en el artículo 23 del R.D. 878/2015 (que reproduce actualmente el artículo 25 del R.D. 814/2023), a que luego haremos referencia, también respecto de las acciones negociadas en sistemas multilaterales de negociación, en concreto en BME Growth (antes, Mercado Alternativo Bursátil), sobre la base de que dicho precepto reglamentario no restringía su aplicación a las sociedades cotizadas.

En este sentido, BÉJAR NÚÑEZ / VÁZQUEZ MORAL, «Identificación de accionistas», op.cit., p. 61.

[614] El texto del compromiso alcanzado mediante el citado procedimiento de trílogo está disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_15248_2016_INIT

ejecución de todos estos trabajos constituye el encargo que se encomienda al tercero a que se refiere la norma[615].

Este mandatario de la sociedad emisora, que delega en él la interlocución con el DCV y con los intermediarios en la cadena de custodia en relación con la identificación de los accionistas, queda legitimado para realizar por cuenta del emisor cuantas actividades se requieran en relación con el proceso de identificación (envío de la correspondiente solicitud, recepción de las respuestas y resto de tareas). En este mismo sentido se manifiesta el Reglamento de Ejecución 2018/1212, que incluye en la definición de "emisor" de su artículo 1 a "un tercero designado por dicha sociedad para ejecutar las tareas previstas en el presente Reglamento."

Entendemos que la actuación del tercero por cuenta del emisor no requiere que ostente su representación formal, siendo suficiente con que exista autorización de la sociedad para que el tercero pueda actuar en esos términos[616]. Dicha autorización deberá constar por escrito para que el tercero pueda acreditar el consentimiento de la sociedad ante el DCV y los intermediarios, pero no entendemos necesario que se formalice en documento público.

De acuerdo con el precepto que venimos comentando, las solicitudes de identificación que realicen la sociedad emisora o su mandatario no están sujetas a ningún requisito temporal, pudiéndose efectuar en cualquier momento. Tampoco será necesario que el solicitante justifique o motive en cualquier modo su solicitud, al no exigirlo así el artículo 497, en contraste con lo previsto respecto de las solicitudes de identificación que cursen las asociaciones de accionistas y los propios socios, en las que deberá hacerse constar su finalidad.

---

[615] En la práctica, este papel será asumido por algún *Proxy solicitor*, que son prestadores de servicios por cuenta de los emisores que normalmente intervienen en la búsqueda e identificación de accionistas o de beneficiarios finales y también en la obtención de su delegación de su voto. En el Capítulo Cuarto hacemos referencia a esta figura, al desenvolverse su campo de actuación más frecuentemente en la identificación del beneficiario último.

[616] A nuestro juicio, si la intención del legislador, comunitario o nacional, hubiera sido la de que el tercero ostentara la representación de la emisora, lo habría dicho expresamente. En su lugar, las normas aplicables utilizan las expresiones "nombrado" (artículos 497 LSC y 3 bis de la Directiva) o "designado" (artículos 497 bis LSC y 1 del Reglamento de Ejecución 2018/1212), en lugar de la de "representante", por lo que la interpretación literal apoya su carácter de mero mandatario.

Cuestión distinta es que los datos obtenidos por la sociedad emisora no puedan ser utilizados por esta, sin consentimiento del accionista, para otra finalidad distinta de la comunicación con este a efectos de facilitarle "el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad", como establece el artículo 497.1 LSC. Esto veda el paso a la utilización de los datos de identificación del accionista, por ejemplo, para el ofrecimiento de productos o servicios de la sociedad emisora o de otras de su grupo salvo, como decimos, que el titular de dichos datos haya dado su consentimiento para ello en los términos previstos en la normativa sobre protección de datos personales[617].

IV.2.1.B) Las Asociaciones de accionistas

En nuestro Derecho, el reconocimiento de legitimación a las asociaciones de accionistas, así como a los propios accionistas, para el ejercicio del derecho a que nos venimos refiriendo, es anterior a la trasposición de la Directiva 2017/828, que no hace referencia alguna a dichos colectivos. En concreto, hay que situar dicho reconocimiento en la reforma del artículo 497 que llevó a cabo la Ley 31/2014[618]. Esta legitimación se mantuvo, en ambos casos, tras la reforma del precepto en virtud de la Ley 5/2021, que la extendió también a la identificación de los beneficiarios finales regulada en el artículo 497 bis[619].

---

[617] DÍAZ MORENO, «Artículo 497», op.cit., p. 3282.

[618] El apartado 3.2 del Anexo II del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 recomendó al Gobierno que estudiase diversos mecanismos de coordinación entre los pequeños accionistas de las sociedades cotizadas, para darles más voz en la junta general y facilitarles el ejercicio de los derechos de minoría. Entre dichos mecanismos, el Código incluía las que denominaba "Agrupaciones de Accionistas de Sociedades Cotizadas".

Su incorporación a nuestro Derecho positivo se llevó a cabo en virtud de la Ley 12/2010, que modificó el artículo 117 de la LMV 1988. La regulación de las asociaciones pasó posteriormente al artículo 528 LSC, trasladándose al 539 de dicha norma tras la modificación que se llevó a cabo por la Ley 25/2011.

[619] El informe de la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo creada en virtud del Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, propuso la modificación del artículo 497 LSC para que se incluyera en él la legitimación a las asociaciones de accionistas para acceder a los datos de identidad de los socios, siempre que dichas asociaciones representasen al menos un 3% del capital social. La propuesta de la Comisión citaba como antecedente el artículo 282-4 de la Propuesta de Código Mercantil, en el que

La forma en la que aparece formulado este derecho en el artículo 497, que señala que las asociaciones y los accionistas tendrán "el mismo derecho" que el que se reconoce a la sociedad emisora, las habilita, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en el precepto, para solicitar del DCV los datos de identificación en términos similares a los aplicables a la emisora. No obstante, se ha planteado también que ese "mismo derecho" les permitiría también obtener los datos de identificación de los accionistas a través de la propia sociedad emisora, cuestión esta a la que haremos mención más detallada en el siguiente apartado, al analizar la legitimación de los accionistas para solicitar los datos de identidad de sus consocios[620].

Se viene considerando que el acceso a la identidad de los accionistas por parte de las asociaciones y los propios accionistas es una manifestación concreta del derecho de información, como lo es también el derecho de examen del libro de socios y del libro de acciones nominativas (artículos 105.1 y 116.3 LSC), con independencia de que la solicitud de información en este caso se realice a través del DCV[621].

---

se recogía la legitimación de las asociaciones para ejercer este derecho pero sin exigir a estas un umbral mínimo de capital social representado.

Tanto en el anteproyecto de ley como en el posterior proyecto de ley presentado a las Cortes, antecedentes de la posterior Ley 31/2014, se rebajó al 1% del capital social el umbral mínimo de participación de las asociaciones de accionistas para que pudieran quedar legitimadas para el ejercicio de este derecho, umbral que se mantuvo en la redacción final del artículo 497 que se incluyó en la ley 31/2014.

En el caso de los accionistas, la propuesta de la Comisión de Expertos fue la de exigirles un porcentaje mínimo de participación del 3%, individual o conjuntamente con otros accionistas, para el ejercicio del derecho a acceder a los datos de identificación, umbral que se mantuvo en la redacción final del artículo 497.

620 En ese sentido, ESPÍN GUTIÉRREZ, C., «El derecho a conocer datos de los accionistas de sociedades cotizadas», en VVAA, *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, consultada versión electrónica; y «El derecho de los accionistas y de las asociaciones a conocer datos de los socios de la sociedad cotizada en el anteproyecto de ley de mayo de 2019 que modifica la Ley de Sociedades de Capital», en MARTÍNEZ MARTÍNEZ / SÁNCHEZ-CALERO (Dir.), *Nuevas tendencias de Derecho europeo y del Derecho español de sociedades*, Publicaciones Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2019, pp. 141 a 150, en p. 145.

621 Han defendido que el derecho del socio a acceder a los datos de identificación de sus consocios es una manifestación del derecho de información, SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados y construcción jurídica de las anotaciones en cuenta», *RMV*, 1 (2007), pp. 3 a 38, pp. 23 y 24; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op. cit., p. 375; GALÁN LÓPEZ, «Medidas legales sobre transparencia», op. cit., p. 322; y ESPÍN GUTIÉRREZ, C., «El derecho de los accionistas y de las asociaciones a conocer datos

La legitimación de estos colectivos requiere, en todo caso, que se alcancen unos porcentajes mínimos sobre el capital social. Así, en el caso de las asociaciones, el capital que representen debe ascender al menos al uno por ciento del capital, mientras que los accionistas que pretendan ejercer este derecho deben ostentar una participación mínima del tres por ciento del capital, bien de forma individual o conjuntamente con otros accionistas[622]. El uso en el precepto de la expresión "al menos" para referirse a los citados porcentajes de participación ha justificado que algunos autores consideren que los estatutos sociales podrían elevarlos, pero no reducirlos[623].

Entendemos que el cumplimiento de los umbrales de participación debe ser acreditado al DCV en el momento de realizarse la solicitud de información, pudiendo referirse esta a los datos de identificación de todos los accionistas de la sociedad, a diferencia de lo que contemplaba el Anteproyecto de ley de trasposición de la Directiva 2017/828, antecedente a la Ley 5/2021[624].

---

de los socios de la sociedad cotizada a través del depositario central de valores», en MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN ALFÉREZ / RECALDE CASTELLS (Dir.), *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores,* Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 873 a 912, pp. 889 y ss; y «El derecho de los accionistas y de las asociaciones», p. 145.

[622] La doctrina ha justificado en estos casos la exigencia de umbrales mínimos sobre el capital social en el excesivo coste que tendría proporcionar la información a las asociaciones y a los accionistas si no se exigiera ningún porcentaje mínimo de participación y en que dicha información no tendría virtualidad práctica respecto de las finalidades para las que dichos colectivos pueden solicitarla.

En este sentido, GALÁN LÓPEZ, C., «Medidas legales sobre transparencia de accionistas implementadas en la Directiva 2017/828 y su trasposición al Derecho español: el Anteproyecto de Ley de 24 de mayo de 2019.», en VVAA, *Delendus est Leviathan. Liber Amicorum. Profesor José María de la Cuesta Rute*, Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2020, pp. 321 a 333, en p. 325.

[623] Así, FARRANDO DE MIGUEL, I., «Artículo 497», en PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA (Dir.), *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017, consultada versión electrónica.

[624] En el Anteproyecto se limitaba el derecho de acceso de ambos colectivos, exclusivamente, a los datos relativos a los accionistas que tuvieran una participación mínima del 0,5 por ciento de los derechos de voto. A instancias de la Comisión General de Codificación, dicho porcentaje pasó a tener como referencia el capital social, y así se incorporó al Proyecto de ley.

Finalmente, dicha restricción, justificada posiblemente porque ese era el umbral máximo que, de acuerdo con el nuevo artículo 3bis.1 de la Directiva 2007/36/CE, podían utilizar los Estados miembros en la trasposición para eximir de la obligación de identificación de los accionistas, decayó durante la tramitación parlamentaria del Proyecto de ley, a propuesta del Grupo Parlamentario Plural (enmienda núm. 42).

La ley es especialmente exigente respecto de la finalidad perseguida con la solicitud y con la utilización de los datos obtenidos por parte de las asociaciones de accionistas y de los propios accionistas.

En relación con la finalidad, el artículo 497.2 exige que se haga constar expresamente en la solicitud. No debe confundirse dicha finalidad con las razones o motivos que puedan justificar la solicitud, que no es necesario que consten en la solicitud[625]. En cualquier caso, la única finalidad permitida en las solicitudes realizadas por las asociaciones y de los propios accionistas es la de facilitar su comunicación con los accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes, tal y como establece el propio precepto[626]. Por lo tanto, cualquier otra finalidad que se aparte de lo señalado en la norma debe ser rechazada por el DCV.

La finalidad de la solicitud determina, a su vez, la utilización de los datos por parte de estos colectivos, al prohibir el artículo 497.2 el uso de dicha información para fines distintos de los que figuren en la solicitud. Entendemos que se incluyen aquí los usos publicitarios, promocionales u otros que sean distintos de los estrictamente societarios. Como complemento de dicha prohibición, el precepto declara expresamente la responsabilidad de las asociaciones y de los accionistas por la utilización abusiva o perjudicial de la información solicitada, que será independiente de la que pueda resultarles exigible en base a la normativa sobre protección de datos personales.

IV.2.1.C) Los propios accionistas

Desde la modificación del artículo 497 realizada por la Ley 31/2014, los accionistas de la sociedad cotizada están también legitimados para obtener los datos de identificación de sus consocios. Algunos de los requisitos a los que se condiciona dicha legitimación son

---

[625] ESPÍN GUTIÉRREZ, «El derecho a conocer» , op.cit., versión electrónica.

El mismo autor, en «El derecho de los accionistas y de las asociaciones», p. 149, considera que el propósito de la comunicación con los socios puede ser informarles sobre cuestiones societarias, solicitar su representación o fomentar la incorporación de nuevos miembros a las asociaciones.

[626] La defensa de los intereses de los accionistas constituye precisamente el objeto exclusivo de las asociaciones, conforme establece el artículo 539.4 LSC.

compartidos con las asociaciones de accionistas, y ya han sido explicados en el apartado anterior, por lo que centraremos ahora nuestra exposición en los específicamente aplicables a los accionistas.

El interés de los socios de la sociedad anónima cotizada por conocer la identidad de los demás accionistas puede tener distintas motivaciones. Dicho conocimiento puede resultar especialmente importante en casos en los que existan, de forma actual o potencial, conflictos de intereses entre socios y gestores o en aquellos supuestos en los que esté en juego el control de la compañía. También se ha argumentado como motivo válido para justificar el acceso a esta información por parte de los accionistas la conveniencia de que puedan agruparse y coordinarse entre sí para poder ejercer un mejor control de la actuación de los administradores. Todo ello ha hecho que se cuestionase si la información sobre la identidad de los accionistas debe ser monopolizada por el consejo de administración o si, por el contrario, debe ser compartida con los socios que lo soliciten[627].

En relación con esta cuestión, debemos recordar que el artículo 116.3 LSC, al igual que el anterior artículo 55.3 LSA 1989, reconoce el derecho de acceso de los accionistas al libro registro de acciones nominativas. Frente a ello, ni el artículo 118.3 ni, en su formulación inicial, el 497 LSC contenían una previsión similar cuando las acciones se representan mediante anotaciones en cuenta, por lo que el derecho de acceso del accionista a los datos de identificación de sus consocios carecía de reconocimiento legal expreso en el caso de las acciones anotadas.

A pesar de ello, el artículo 22.3 del R.D. 116/1992 estableció que cualquier información de que dispusieran las sociedades emisoras en relación con la identidad de sus accionistas debía estar permanentemente a disposición de cualquiera de ellos. Como se recordará, el citado artículo 22 establecía un doble sistema de acceso por parte de las sociedades emisoras a los datos de identificación de sus accionistas, distinguiendo entre las sociedades cuyas acciones, de haber estado representadas por títulos, deberían ser nominativas por disposición legal, que obtenían de IBERCLEAR información diaria de todas las operaciones realizadas en relación con sus acciones, y el resto de sociedades,

[627] DÍAZ MORENO, «Artículo 497», op.cit., p. 3283.

que podían solicitar del DCV información sobre la identidad de sus accionistas con ocasión de la celebración de sus juntas generales.

La amplitud con la que se formulaba el mandato del artículo 22.3, al aludir a "cualquier información de que dispusieran" las entidades emisoras, podía dar a entender que, además de dichas informaciones recibidas de IBERCLEAR, la sociedad estaba obligada a facilitar al accionista solicitante cualquier otra información que, respecto de la identidad de los accionistas, pudiera haber elaborado la propia sociedad, como los libros registros de accionistas a los que más adelante haremos referencia.

Ciertamente, el mandato del artículo 22.3 carecía de respaldo normativo, pues ningún precepto con rango de ley (a diferencia del entonces vigente artículo 55.3 LSA 1989) legitimaba a los socios, en el caso de las acciones anotadas, para realizar consultas sobre la identidad de los demás accionistas. Además, el precepto no requería la invocación o justificación de ningún interés legítimo en el accionista solicitante, siendo dudoso también que una solicitud formulada en esos términos fuera compatible con la normativa sobre protección de datos de carácter personal. Por otra parte, el artículo 22.3 discriminaba a los terceros que pudieran tener interés en conocer la base accionarial de la sociedad de cara a, por ejemplo, formular una OPA, que se veían perjudicados en relación con los socios al no poder obtener la información a través de la sociedad cuando, ni unos ni otros, podían obtenerla a través del registro de anotaciones. Finalmente, el precepto no establecía el procedimiento a través del cual el accionista podría hacer efectivo su derecho de examen frente a la sociedad[628].

En favor de la legitimidad del precepto reglamentario se alegó, no obstante, que la información a poner a disposición de los socios procedía del sistema público de anotaciones en cuenta, que no de la sociedad, cuyos administradores no pueden utilizarla en beneficio propio ni monopolizarla, máxime cuando a su llevanza se destinan recursos propios de la sociedad[629]. Actuar de otro modo, se decía, conllevaría el uso de información

---

[628] RECALDE CASTELLS, A., «En torno a la pretendida», op.cit., pp. 379 y 380.

[629] RECALDE CASTELLS, A., «Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas», en VV.AA., *Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 2897 a 2916, en p. 2915.

privilegiada por su parte frente a los destinatarios últimos de la información, que debían ser los accionistas y no los gestores, que pueden verse afectados en el uso de esta información por situaciones de conflicto de intereses con aquellos. Precisamente esto último justificaba, en opinión de estos autores, el amplísimo derecho de información que el precepto reglamentario atribuía a los accionistas. Argumentos adicionales a los anteriores fueron también que la norma trataba de garantizar a la sociedad que nadie podía ir contra ella por no informar de todo aquello de lo que no tiene oficialmente constancia y que el precepto aclaraba, por exclusión, que los terceros no socios carecían de acceso a la información a través de la vía indirecta de pedirla a la sociedad[630].

IV.2.2 Procedimiento para la obtención de los datos de identificación y contenido de estos

Hasta la modificación del artículo 497 LSC operada en virtud de la Ley 5/2021, dicho precepto establecía que la obligación del suministro de los datos necesarios para la identificación de los accionistas recaía sobre las entidades encargadas de llevar los registros de las acciones. La vigente redacción del precepto establece, por el contrario, que dicha obligación corre a cargo del DCV, esto es, IBERCLEAR en el caso de las acciones registradas en España.

La trascendencia práctica de dicha modificación legal, en realidad, es inexistente, por cuanto que las solicitudes de identificación relativas a los accionistas domésticos se venían canalizando a través de IBERCLEAR ya antes de dicho cambio normativo, en los términos de los apartados 1 y 2 del artículo 23 del R.D. 878/2015, que se reproducen en la actualidad en el artículo 25 R.D. 814/2023[631]. Dicho precepto establecía el

---

[630] SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados y construcción», op.cit., pp. 23 y 24.

Además del citado autor, han considerado el derecho del accionista a acceder a los datos de identificación de sus consocios como una manifestación del derecho de información del socio ESPÍN GUTIÉRREZ, «El derecho de los accionistas», op.cit., pp. 889 y ss; y GALÁN LÓPEZ, «Medidas legales sobre transparencia», op.cit., p. 322.

[631] A este respecto, debe tenerse en cuenta que el suministro de los datos de identificación de los accionistas a las entidades emisoras por parte de los DCVs forma parte de uno de los servicios auxiliares de dichas entidades incluidos en el Anexo del Reglamento de DCVs. En concreto, se refiere dicho Anexo, como

procedimiento para la obtención de los datos de identificación de los accionistas domésticos, sin que tras la trasposición de la Directiva 2017/828 se incorporase a su texto ninguna mención relativa a la identificación de los beneficiarios finales.

A día de hoy, tras la derogación del R.D. 878/2015, el precepto que regula el procedimiento a seguir en relación con la identificación de los accionistas es el artículo 25 del R.D. 814/2023, que mantiene las reglas precedentes en cuanto se refiere a la identificación de los accionistas nacionales. Adicionalmente, el nuevo precepto ha incorporado algunas menciones respecto de la identificación de los beneficiarios finales, a las que aludiremos en el siguiente apartado.

Centrándonos ahora en la identificación de los accionistas domésticos, existen dos procedimientos de suministro de sus datos de identificación a las entidades emisoras por parte de IBERCLEAR, con distinto contenido: la comunicación diaria de los datos de titularidad de las operaciones liquidadas y la información de la identidad de los accionistas a una fecha concreta.

En virtud del primero de dichos procedimientos, regulado en el artículo 25.1 del R.D. 814/2023, IBERCLEAR suministra diariamente a las emisoras algunos datos de titularidad relativos a las operaciones liquidadas por el DCV. La comunicación se limita a las operaciones que implican cambio de titularidad de las acciones, por lo que quedan fuera de aquella la constitución de derechos reales o el traspaso de las acciones a otra entidad por parte de su titular. Se trata, por lo tanto, del mismo procedimiento de comunicación diaria que estableció en su día el artículo 22 del R.D. 116/1992, al que ahora pueden acogerse también las sociedades que no estén sujetas a nominatividad obligatoria. La finalidad de esta comunicación diaria, conforme a lo establecido en el

servicios vinculados al servicio de notaría y al servicio central de mantenimiento de cuentas, a la provisión de servicios de tramitación de actuaciones societarias, como servicios fiscales, de apoyo a la asistencia a juntas generales y de información.

Por lo tanto, el artículo 23 del R.D. 878/2015 era coherente con lo establecido a este respecto en el Reglamento de DCVs y la modificación del artículo 497 para resolver la discrepancia entre ambos preceptos fue acertada por parte de nuestro legislador.

artículo 26 del Reglamento de IBERCLEAR, es permitir a las sociedades la actualización de su libro registro y la comunicación con sus accionistas[632].

Entre los datos objeto de comunicación diaria a los emisores se encuentran algunos relativos a la identificación de los titulares de las operaciones liquidadas, a los que la normativa interna de IBERCLEAR se refiere como "datos de titularidad" de aquellas. La información de identificación de los titulares contenida en la comunicación diaria de operaciones no alcanza a todos los datos indicados en el artículo 497 LSC. En concreto, se incluyen únicamente en la comunicación diaria la identificación del titular y el tipo de identificación (DNI, NIF, etc …), su nombre completo o razón social, su nacionalidad, la fecha de nacimiento si es persona física (este campo, no obstante, es opcional, por lo que entendemos que IBERCLEAR no lo facilitará si la entidad que ha transmitido la orden al correspondiente centro de negociación no lo ha incluido entre los datos de aquella) y el domicilio, incluyendo la población, el código postal y el país de residencia[633].

Por su parte, los apartados 2 y 3 del artículo 25 del R.D. 814/2023 se refieren a las solicitudes de información al DCV sobre la identificación de los accionistas a una fecha concreta, ya sea la fecha que se deba tener en cuenta a efectos de legitimación anticipada en la junta general (artículo 179.3 LSC) o cualquier otra ("*Record Date*")[634]. En este caso, la finalidad de la solicitud de información es, conforme explicita el citado precepto

---

[632] El artículo 26 del Reglamento de IBERCLEAR se encuentra desarrollado por la Circular 6/2017 de dicha entidad, sobre entidades emisoras de valores (Norma 6ª, apartado 1).

Los aspectos técnicos de estas comunicaciones se regulan, a su vez, en el Procedimiento Operativo PR500 de IBERCLEAR.

[633] Los datos incluidos en la comunicación diaria de operaciones liquidadas se detallan en el PR500 de IBERCLEAR e incluyen, además de los indicados datos de titularidad, entre otros, la fecha de la operación, su referencia, el código ISIN del valor objeto de la operación.

A efectos de esta comunicación diaria, se asimilan a las operaciones los denominados "eventos corporativos", a los que haremos referencia más adelante al tratar del ejercicio de los derechos correspondientes a las acciones anotadas, por lo que se incluye información sobre dichos eventos en la comunicación diaria de operaciones.

[634] Al contrario de lo establecido en el anterior artículo 22 del R.D. 116/1992, la *Record Date* será libremente fijada por la sociedad emisora, sin tener que coincidir necesariamente con la de celebración de su junta general. De hecho, el Procedimiento Operativo PR510 de IBERCLEAR, que regula los aspectos técnicos de estas solicitudes de información, admite que la *Record Date* sea una fecha pasada o futura, si bien deberá estar comprendida entre los doce meses anteriores y los treinta días siguientes a la fecha de solicitud de la información.

reglamentario, permitir la comunicación entre la emisora y sus accionistas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 497 LSC. Este mismo procedimiento de solicitud de información a fecha concreta es el que pueden utilizar las asociaciones de accionistas y los accionistas que cumplan con las condiciones establecidas en el artículo 497 LSC.

Al contrario de lo que acontece en la comunicación diaria de operaciones, los datos de los accionistas a facilitar por el DCV en respuesta a las solicitudes de identificación a las que nos referimos ahora son los mencionados en el artículo 497 LSC, que tras sus modificaciones mediante la Ley 31/2014, de mejora del gobierno corporativo, y la Ley 5/2021, por la que se traspuso la Directiva 2017/828, son los siguientes, como mínimo:

a) El nombre y datos de contacto del accionista, incluidos su dirección completa y, si se dispone de él, su correo electrónico.

b) Si se trata de persona jurídica, su Código de Identificación de entidad jurídica (LEI) o, si no se dispone de él, su número de registro o número de identificación fiscal.

c) El número de acciones de las que es titular y, si la sociedad emisora lo solicita, las clases de dichas acciones y, cuando este dato esté disponible, la fecha a partir de la cual el accionista es su titular.

En coherencia con el hecho de que los datos señalados constituyen el mínimo de la información a suministrar, el último párrafo del artículo 497.1 LSC permite solicitar datos adicionales, que serán facilitados siempre que sean necesarios para permitir a la sociedad que cumpla con la finalidad de identificar a sus accionistas y para comunicarse con ellos.

Habida cuenta de que la mayoría de los accionistas figurarán inscritos en el registro de detalle de las entidades participantes, el DCV deberá canalizar hacia estas las solicitudes de información que realicen las sociedades emisoras. Ello obliga a que la solicitud de la entidad emisora deba realizarse con antelación suficiente respecto de la *Record Date*[635]. Tal y como se expondrá en el Capítulo Cuarto, este mismo servicio de identificación a

[635] En este sentido se manifiesta la Norma 6ª, apartado 2, de la citada Circular 6/2017 de IBERCLEAR, sobre entidades emisoras de valores, habiendo concretado el Procedimiento Operativo PR510 que entre la fecha de solicitud y la *Record Date* deben mediar al menos diez días hábiles.

una fecha concreta se presta también por parte de IBERCLEAR en relación con los beneficiarios últimos, con objeto de que las emisoras puedan hacer efectivo su derecho a identificarles *ex* artículo 497 bis LSC[636].

IV.2.3 Los "libros registros" elaborados por las sociedades emisoras

En base a la información recibida del DCV, las sociedad emisoras crean su "libro registro" de accionistas, con la finalidad de tenerlos identificados. Se trata de un fichero informático de gran utilidad para las sociedades cotizadas, que se actualiza con la información que la sociedad recibe del DCV, bien sea la información diaria o la que se suministre a una fecha concreta.

Estos registros surgieron durante la vigencia del artículo 22.2 del R.D. 116/1992, que restringía el suministro de información diaria sobre las operaciones liquidadas, por parte del SCLV, a las sociedades cuyos títulos habrían de ser nominativos en virtud de disposición legal. Las sociedades que no cumplían dicho requisito, no tenían más información sobre la composición de su accionariado que la recibida del SCLV con ocasión de la celebración de sus juntas generales. El libro registro se construía en base precisamente a dichos datos y les permitía hacer un seguimiento, aunque no fuera continuo, de la composición de su base accionarial[637].

Tras la Ley 2/2011, que reconoció el derecho de todas las sociedades emisoras a solicitar en cualquier momento los datos de identificación de sus accionistas, la llevanza del libro se ha mantenido por parte de la mayoría de las sociedades cotizadas, pues constituye un instrumento de acceso inmediato por parte de las sociedades emisoras a su base de datos de accionistas, facilitando la comunicación con ellos. Además, con su actualización diaria con arreglo a los datos recibidos de IBERCLEAR, el libro permite a los administradores

---

[636] De hecho, el citado PR510 es también aplicable a las solicitudes de identificación de los beneficiarios finales que puedan realizar las entidades emisoras y a las que formulen los DCVs extranjeros con los que IBERCLEAR tenga establecido un enlace y tenga posición en el ISIN del valor extranjero sobre el que se solicita la información.

[637] Justificó en su día la creación de estos libros por parte de las sociedades que no recibían información diaria sobre la identidad de sus accionistas RECALDE CASTELLS, «Los registros de accionistas », op.cit., p. 2904.

sociales conocer qué accionistas salen y se incorporan a la sociedad, así como los que están incrementando o reduciendo su posición accionarial, lo que constituye una valiosa información. En su día se dijo incluso que la creación de estos registros podía entenderse incluida entre las medidas defensivas de tipo preventivo contra operaciones de toma de control de la sociedad[638].

A pesar de su tradición entre las sociedades cotizadas españolas, este libro registro no ha sido objeto de regulación expresa en nuestra normativa, más allá de la mención que se ha realizado a él en los sucesivos Reglamentos de nuestro DCV[639].

La doctrina discutió en su día si este libro podría tener alguna eficacia legitimadora. La conclusión a la que se llegó, que se mantiene en la actualidad, es la de que los únicos instrumentos válidos, en términos legales, para determinar la legitimación del accionista son el libro registro de acciones nominativas del artículo 116 LSC y el registro de anotaciones en cuenta (artículos 13 LMV 2023 y 18 del R.D. 814/2023). El contenido de este último, por lo tanto, prevalece en todo caso respecto de la información del libro-registro[640].

---

[638] En este sentido, RECALDE CASTELLS, A., «Los registros de accionistas», op.cit., p. 2898.

[639] Así, el Reglamento de organización y funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, aprobado mediante Circular 1/1992 de dicha entidad, señalaba en su artículo 17.3 que, respecto de aquellos valores que habrían de ser nominativos por disposición legal, "se facilitará a las sociedades emisoras los datos necesarios para la actualización de sus registros, en correspondencia con las anotaciones de las entidades adheridas".

Igualmente, el artículo 48.1 del citado Reglamento, volvía a referirse a esa misma finalidad de las comunicaciones diarias de información a las "entidades emisoras de valores nominativos", esto es, que "… puedan actualizar sus registros en correspondencia con el registro de anotaciones de las entidades adheridas".

Actualmente, se refiere al libro registro el artículo 26 del Reglamento de IBERCLEAR, al señalar que una de las finalidades de la comunicación diaria a las emisoras de los datos de titularidad de las operaciones liquidadas es permitirles "la actualización de su libro registro".

[640] En este sentido, RECALDE CASTELLS, «Artículos 60-61», *Comentarios*, op.cit., pp. 626 y 627, y en «Los registros de accionistas», p. 2911; GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., p. 500; DÍAZ MORENO, «Artículo 497», p. 3280; ESPÍN GUTIÉRREZ, «El derecho de los accionistas», op.cit., p. 891; y RECALDE CASTELLS / PÉREZ MILLÁN, «Artículos 118-119», op.cit., p. 1643.

V. La representación de las acciones por medio de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos (TRD)

La tecnología de cadenas de bloques o *blockchain* es una realidad desde hace ya años. Surgió de la necesidad de llevar una contabilidad o libro mayor de las operaciones realizadas entre una pluralidad de sujetos que forman una gran red conectada mediante los denominados "nodos". Gracias a esta tecnología se abre la posibilidad de representar digitalmente tanto activos puramente digitales como activos reales, surgiendo con ello el concepto de "criptoactivo", que se ha definido normativamente como "una representación digital de un valor o de un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registro distribuido o una tecnología similar"[641]. Dentro de los activos susceptibles de ser representados digitalmente se encuentran los valores negociables y, dentro de ellos, las acciones y las obligaciones.

Existen distintos criterios clasificatorios de los criptoactivos, a los que también se hace referencia como "*tokens*"[642]. Se ha definido "tokenizar" como sinónimo de representar o incorporar un valor o un derecho (de crédito, de propiedad, etc…) en un registro TRD[643]. Así, en función de que se trate de activos puramente digitales o de activos digitales que cuenten con un subyacente real o físico, se habla de "tokens nativos" y de activos toquenizados, respectivamente. También se distingue entre tokens referenciados a activos (*asset-referenced tokens*), tokens de dinero electrónico (*e-money tokens*), tokens de servicios (*utility tokens*), tokens no fungibles (*non-fungible tokens*) y tokens

---

[641] Artículo 3 del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.

[642] El término "token" pierde en este contexto su significado original de "ficha" y se utiliza con el de unidad de valor o de información en soporte electrónico que reúne unas características especialmente apropiadas para garantizar su control, seguridad y transmisión.

Así, MADRID PARRA, A., «Del valor anotado al "tokenizado"», en *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, núm. 1 (2022), versión electrónica.

[643] MUÑOZ GARCÍA, A., «La tokenización de instrumentos financieros en la Ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión», *RDBB*, núm. 170 (2023), pp. 116 a 134, en p. 118.

Por su parte, MUÑOZ PÉREZ, A.F., «Tokenizaciones, caracterización de las criptomonedas, los criptoactivos y los instrumentos financieros», *RDBB*, núm. 170 (2023), pp. 179 a 210, en p. 182, se refiere a la tokenización como "la transformación y representación de un activo o bien real como expresión de datos únicos dentro de una red de blockchain mediante su conversión en un criptoactivo".

representativos de valores negociables (*security tokens*). Estos últimos tienen la consideración de instrumentos financieros, a los que se les aplica la normativa del mercado de valores, en concreto la Directiva MIFID II y el Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado ("Reglamento piloto"). El resto de los tokens, con excepción de los no fungibles, se regulan en la actualidad en el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos ("MICA").

Las ventajas para el sistema financiero de los sistemas basados en la TRD han sido puestas de manifiesto por los propios supervisores de los mercados, que ven en ello una oportunidad de mejorar las infraestructuras de mercado actuales y los procesos de liquidación y compensación de valores e instrumentos financieros[644]. De ahí que la LMV 2023 contemple en su artículo 6 la posibilidad de que los valores negociables puedan representarse por medio de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos. A tal efecto, dicha norma modificó el artículo 23.d) LSC con objeto de que en los estatutos sociales se pueda incluir también esta forma de representación de las acciones, junto con las ya tradicionales de los títulos y las anotaciones en cuenta. También modificó la LMV 2023 el artículo 407 LSC, que regula el contenido de la escritura de emisión de obligaciones, para recoger la posibilidad de que estas puedan representarse mediante sistemas basados en tecnología TRD. El hecho de que, por el contrario, no se modificaran los artículos 92 y 412 LSC, que continúan haciendo referencia únicamente a los títulos y a las anotaciones en cuenta como formas de representación de las acciones y las obligaciones, ha llevado a nuestros autores a entender que, en la actualidad, la admisión de los sistemas TRD como forma de representación de las acciones y las obligaciones se

[644] Así, la tecnología TRD supondría que la liquidación de las operaciones se podría realizar de forma simultánea con su ejecución y por ello reduciría el riesgo de impago por la contraparte y los riesgos operacionales de estos procesos. Eliminaría también la necesidad de algunos intermediarios en la liquidación con el consiguiente ahorro de costes. Adicionalmente, dificultaría los ciberataques, ante la dificultad de que estos superen los obstáculos derivados del uso de tecnología basada en la criptografía y la existencia de múltiples cadenas de bloques y sus marcas de tiempo.

En este sentido, O'Flynn, A.J., «El Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (TRD), *La Ley Mercantil*, nº 95, Octubre 2022, versión electrónica,

limita al ámbito de aplicación de la LMV 2023 y, por lo tanto, a aquellos casos en los que se va a llevar a cabo su negociación en algún centro de negociación[645].

El Reglamento piloto antes mencionado tiene por finalidad facilitar la adaptación de las infraestructuras de mercado a los sistemas TRD, reconociendo tres tipos de infraestructuras basadas en dicha tecnología (sistemas multilaterales de negociación, sistemas de liquidación y sistemas mixtos de negociación y liquidación), respecto de cada uno de los cuales se reconocen requisitos y exenciones específicas. Adicionalmente, el Reglamento piloto determina los tipos de valores negociables que pueden ser registrados y negociados en base a los sistemas TRD, fijando así el marco al que deben ajustarse los valores con esta forma de representación que se negocien en los centros de negociación españoles (artículo 6.2 LMV 2023)[646].

A continuación haremos una exposición de las principales características de esta nueva forma de representación de las acciones, tal y como ha quedado definida en los artículos 6 y siguientes de la LMV 2023, si bien dicho régimen legal es aún incompleto al no haber sido objeto aún del desarrollo reglamentario previsto en la propia LMV 2023. En efecto, la redacción final del R.D. 814/2023 no desarrolla las previsiones de la LMV 2023 en esta materia, si bien el proyecto previo de dicha norma sí que incluía dicho desarrollo reglamentario. El cambio en este sentido se produjo como consecuencia del dictamen del Consejo de Estado sobre el citado proyecto, que cuestionaba la legalidad de que un gobierno en funciones pudiera realizar innovaciones normativas de este tipo[647].

---

[645] PALÁ LAGUNA, R., «Las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital por la nueva Ley de los Mercados de Valores», Análisis Gómez-Acebo & Pombo, 23 de marzo de 2023, disponible en:

https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2023/03/Modificaciones_LSC.pdf

[646] Acciones cuyo emisor tenga una capitalización bursátil inferior a 500 millones de euros, bonos y demás deuda titulizada, así como recibos de depositario e instrumentos del mercado monetario cuyo volumen de emisión sea inferior 1.000 millones de euros (se excluyen los valores que incorporen un derivado o tengan una estructura que dificulten que el cliente comprenda los riesgos asociados), y participaciones en fondos de inversión armonizados cuyos activos gestionados tengan un valor de mercado inferior a 500 millones de euros.

[647] El dictamen del Consejo de Estado está disponible en: https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2023-1222

V.1 La equivalencia funcional con las anotaciones en cuenta

Aun a falta de desarrollo reglamentario, resulta clara la voluntad del legislador de sujetar a los valores negociables representados mediante sistemas TRD a unas reglas similares a las aplicables a los valores anotados en cuenta. Así resulta de lo dispuesto con carácter general en el artículo 5 de la LMV 2023 y del resto de preceptos que integran el Capítulo II de su Título I. Igualmente, el artículo 4 del proyecto del R.D. 814/2023 establecía la aplicación supletoria a los valores representados mediante sistemas TRD de lo dispuesto en el propio proyecto respecto de las anotaciones en cuenta, en relación con los aspectos no previstos en las disposiciones específicas aplicables a dichos valores. No obstante, esta mención desapareció en la versión del R.D. finalmente aprobada.

Manifestaciones concretas de esta equivalencia funcional con las anotaciones en cuenta las encontramos en el hecho de que esta forma de representación debe aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión, en la obligatoriedad de aplicar este sistema de representación (o el de anotaciones en cuenta) a los valores negociados en centros de negociación, en la posibilidad de reversión de esta forma de representación (sujeta al desarrollo reglamentario pendiente), a su carácter fungible y a la necesidad de que estos sistemas garanticen la integridad e inmutabilidad de las emisiones que en ellos se realicen emitidos relación.

Igualmente, y del mismo modo que en el ámbito de las anotaciones en cuenta, las entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores representados mediante sistemas TRD deberán ser empresas de servicios de inversión o entidades de crédito autorizadas para realizar la actividad de custodia y administración de valores (artículo 126 a) LMV 2023.

La citada equivalencia funcional con las anotaciones en cuenta se observa también respecto de la transmisión y la constitución de derechos reales sobre los valores que adopten esta forma de representación, que se llevarán a cabo en los mismos términos que respecto de aquellas.

V.2 La identificación del titular y su legitimación en los sistemas TRD

Es norma común también a esta forma de representación de los valores negociables, compartida con las anotaciones en cuenta, la inexistencia de anonimato de su titular, al exigir el artículo 6.5 LMV 2023 que los sistemas basados en esta tecnología deberán "identificar de forma directa e indirecta a los titulares de los derechos sobre los valores negociables y determinar la naturaleza, características y número de los mismos"[648].

Lo que no ha previsto la norma es en qué forma podrá conocer el emisor la identidad del titular de los valores que adopten esta forma de representación. Entendemos que, en el caso de las acciones, el procedimiento será el previsto actualmente en los artículos 118.3 y 497 LSC, así como en el 497 bis respecto de los beneficiarios últimos, u otros similares, previa modificación de dichos preceptos para incluir en su ámbito de aplicación a los valores representados mediante sistemas TRD.

En cuanto a la legitimación del titular de los valores, los artículos 13 y 14 LMV 2023 establecen un régimen similar al aplicable al de las anotaciones en cuenta, por lo que, además del titular que actúe por cuenta propia, parece que también en este nuevo sistema de representación de los valores negociables existirá la posibilidad de que aparezcan como legitimados en el registro TRD los titulares últimos de los valores o las entidades intermediarias. No obstante, el artículo 18 del R.D. 814/2023 no contiene ninguna referencia al régimen de legitimación del titular de los valores en esta forma de representación. El artículo 18 del proyecto del R.D. sí establecía la legitimación del titular de los valores en el registro TRD, pero no mencionaba la posibilidad de que aparecieran como legitimados en él los titulares últimos o las entidades intermediarias, al contrario de lo señalado en el artículo 13.1 LMV 2023. Habrá, por lo tanto, que esperar al desarrollo reglamentario final para conocer en qué términos se concreta la legitimación en estos casos.

---

[648] El artículo 7.5 del proyecto del R.D. 814/2023, que no se incorporó a su texto final, establecía que en el caso de cambio de la forma de representación de los valores, de sistemas TRD a anotaciones en cuenta, la entidad responsable de la administración de la inscripción y registro de dichos sistemas facilitará a la entidad encargada del registro contable la identificación indubitable de los titulares de los valores.

CAPÍTULO CUARTO. LA IDENTIFICACIÓN DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA COTIZADA

I. La globalización de la inversión financiera y la formación de las estructuras transfronterizas de custodia de valores

La inversión internacional en valores negociables ha experimentado un crecimiento extraordinario en las últimas décadas. Según el informe de Bolsas y Mercados Españoles sobre la propiedad de las acciones españolas cotizadas publicado en Octubre de 2023, con datos al cierre de 2022, la inversión extranjera en acciones cotizadas en los mercados de valores españoles ascendía a un 50,3%, lo que supuso un incremento de más del 3% sobre el 48,8% registrado a finales del año 2021. Según dicho informe, la inversión extranjera se ha incrementado prácticamente todos los años desde 1992 hasta el cierre de 2022, con un incremento acumulado de más del 64,37% durante dicho periodo[649].

Las causas del aumento de la inversión transfronteriza en valores son diversas e incluyen la liberalización y desregulación de los mercados financieros experimentada en las últimas décadas dirigida, en el caso de la U.E., a facilitar la integración de los países europeos en un mercado financiero global; el crecimiento e internacionalización de las empresas, que favorecen la incorporación de inversores extranjeros a su accionariado; la aparición del denominado "capitalismo popular", de la mano de las privatizaciones realizadas a partir de los años setenta del siglo pasado; la formación de conglomerados empresariales multinacionales de gran tamaño; y de forma muy especial, el desarrollo y fortalecimiento de los inversores institucionales como vehículos de canalización del ahorro colectivo, que necesitan diversificar sus carteras de inversión, no sólo entre

[649] Informe disponible en el siguiente enlace: BME | Informe sobre la Propiedad de las Acciones españolas cotizadas (bolsasymercados.es)

distintos sectores económicos, sino también entre diferentes países, con objeto de reducir los riesgos asociados a la excesiva concentración de sus inversiones[650].

A todo ello se une la interconexión existente en la actualidad entre las economías y los mercados financieros de los distintos países, así como los continuos avances tecnológicos, que permiten a cualquier inversor, sin necesidad de medios técnicos especialmente sofisticados, realizar inversiones en mercados extranjeros prácticamente con la misma facilidad que respecto de los mercados de valores de su propio país. Los mercados, por otra parte, hace años que dejaron de ser centros físicos de negociación de los valores, para convertirse en plataformas electrónicas, a las que los inversores pueden acceder desde cualquier lugar del mundo. Se ha conformado así un gran mercado mundial, pasando los tradicionales mercados nacionales a tener una importancia secundaria[651].

La creación y el desarrollo durante décadas de lo que podemos denominar "mercado financiero internacional" o "transnacional" ha sido obra, principalmente, de los economistas y de los profesionales del sector financiero, habiendo recibido una atención limitada por parte de los juristas. De hecho, y aunque esto último ha cambiado, a mejor, en los últimos años, predomina aún en el estudio del mercado financiero internacional el enfoque económico sobre el jurídico. Las razones que se han alegado para justificar esta situación son, entre otras, la escasa litigiosidad existente en este ámbito de actividad, derivada principalmente de que la operativa se lleva a cabo entre entidades financieras, que prefieren resolver sus conflictos fuera de los tribunales; la complejidad que se deriva

---

[650] En muchos casos, los inversores institucionales vienen obligados por disposición legal a la diversificación de sus inversiones. Así, en España la normativa aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva, a los Fondos de Pensiones y a las Entidades de Capital Riesgo obliga a que sus respectivas inversiones se lleven a cabo de forma diversificada para evitar una concentración excesiva de riesgos.

[651] La propia normativa se ha hecho eco de esta realidad, pudiéndose citar en este sentido, entre otras disposiciones, el Considerando (34) del Reglamento de DCVs, en el que se hace referencia expresa a la "dimensión mundial de los mercados financieros".

Tal y como describen VILLEGAS, C. M. / VILLEGAS, C. G., en *Aspectos legales de las finanzas corporativas*, Dykinson, Madrid, 2001, p. 10, cada vez más se tiende a la implantación de un sistema bursátil de carácter universal que, sin perjuicio de algunas particularidades propias de cada mercado, responda en lo esencial a principios comunes más acordes con la realidad actual, caracterizada por la internacionalización de los mercados financieros en general y de las bolsas y mercados de valores en particular.

de la deslocalización de este mercado financiero transnacional, que lo convierte en una suerte de país o territorio *off-shore*; y la dificultad de los juristas para aportar soluciones legales en un terreno de gran complejidad técnica, muy mutable, incierto por la ausencia de desarrollos legislativos y de jurisprudencia, y de difícil acceso desde fuera de las entidades financieras, que durante décadas han considerado que el conocimiento sobre estas cuestiones forma parte de su *know-how*[652].

Frente a esta globalidad de la inversión financiera, que ha difuminado las fronteras entre los mercados domésticos y el internacional, la regulación financiera aplicable continúa siendo nacional [653]. Ciertamente, en los últimos tiempos se ha avanzado en la armonización dentro de la U.E. de algunos aspectos concretos de los mercados de valores (prestación de servicios de inversión, comercialización de productos financieros, folletos de emisión, ofertas públicas de adquisición, compensación, liquidación y registro de valores, etc …), pero ello no es suficiente para considerar que contemos con una auténtica "regulación transfronteriza" de los mercados[654].

Todas estas circunstancias propiciaron que los intermediarios financieros fueran consolidando sus propias prácticas de mercado para superar la citada fragmentación

---

[652] MORÁN GARCÍA, M. E., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, pp. 34 y ss., incide también en que, desde la perspectiva económica, el sistema financiero internacional no difiere de los sistemas domésticos, en cuanto a que su finalidad es el trasvase de fondos procedentes del ahorro hacia la inversión. Sin embargo, desde el punto de vista jurídico, el análisis del sistema financiero internacional debe conjugar la normativa financiera propia de cada país con las reglas del Derecho Internacional Privado, lo que añade un plus de dificultad.

[653] En opinión de BENJAMIN (*The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws: Overview*, 1998, pág. 3), citada por PAZ-ARES, Cándido y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, en «Conflictos de leyes y garantías sobre valores anotados en intermediarios financieros», *RDM*, 238 (2000), pág. 1479, *"Finance is global, but financial law is fragmented"*.

[654] La razón para ello es doble. Por un lado, la armonización comunitaria se limita a establecer un régimen legal homogéneo en los Estados miembros, pero no puede extender su ámbito de aplicación a aquellos casos en los que los valores negociables "salen" del territorio de los Estados miembros, con la consiguiente aplicación del ordenamiento de terceros Estados; y, en segundo lugar, no quedan incluidos en dicha armonización países que no integran la Unión Europea y que representan una parte muy importante de la inversión transfronteriza en valores, como Estados Unidos, Reino Unido y algunos países asiáticos.

La propia normativa se ha hecho eco de esta fragmentación regulatoria. Así lo reconoce, en el ámbito de la liquidación de valores, los Considerandos (4) y (58) del Reglamento de DCVs, que aluden expresamente a ella y a las dificultades y el encarecimiento que provoca en la liquidación de las operaciones transfronterizas.

regulatoria[655]. Y ello con objeto de atender las solicitudes de inversión de sus clientes en valores emitidos en otros países, tanto en el mercado primario como en el secundario, y sin necesidad de abrir una cuenta de valores a nombre el inversor en el país de registro de los valores objeto de la inversión[656].

El mecanismo utilizado para conseguir esa finalidad fue conectar los registros de anotaciones en cuenta de unas entidades financieras con los de otras. El título jurídico que daba validez a dicha conexión era el contrato de subcustodia de valores, ya analizado en el Capítulo Tercero, con la particularidad de que en este caso las entidades intervinientes en la delegación de la custodia estaban ubicadas en diferentes países. De esta forma, a través de las entidades que formalizaban el acuerdo, se formaba una "cadena", cuyos eslabones extremos eran el emisor y el inversor extranjero, existiendo entre ambos al menos dos intermediarios (uno situado en el país de residencia del inversor y el otro que ostentase la condición de participante en el DCV en el que se hubieran registrado las acciones del emisor). En algunos casos, en la cadena intervenían incluso más de dos intermediarios financieros[657].

---

[655] La conveniencia de profundizar en el conocimiento de las prácticas del mercado en esta materia, para un mejor entendimiento de la regulación, se condensa en la expresiva frase de BLACKSTONE *"Knowledge of these things would be much easier learnt in the City than in the courts"*, citada por BENJAMIN, JOANNA, en *The Law of Global Custody*, Butterworths, Edimburgo, 1999, pág. 1.

Por su parte, GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista*, p. 28, se refiere a la importancia de las prácticas de mercado adoptadas en los países anglosajones, antes incluso de la implementación de la Directiva 2007/36/UE, en relación con la identificación de los accionistas y el ejercicio del derecho de voto, y al interés de los inversores institucionales de dichos países, predominantes en términos económicos, en exportar esas mismas prácticas a otros territorios por estar familiarizados con ellas y por el consiguiente ahorro de costes que ello les producía.

[656] La incorporación de inversores transfronterizos al capital de las sociedades cotizadas puede producirse tanto en el mercado primario, esto es, por compra o suscripción de las acciones en la correspondiente oferta pública de venta o de suscripción (de hecho, en prácticamente todas las ofertas de esta clase que se producen en el mercado español, existe un "tramo internacional", al que pueden acceder los inversores no residentes); como en el mercado secundario, mediante las correspondientes órdenes de compra a ejecutar en bolsa.

[657] En la práctica, es muy frecuente que la entidad en la que el inversor no residente tiene registradas sus acciones de una entidad española tenga un acuerdo de delegación de custodia con un "custodio global" ubicado en su mismo país o en otro distinto. De no ser así, delegará la custodia en otra entidad financiera que, a su vez, mantenga un acuerdo de esta clase con el custodio global. En el caso de que dicho custodio global no sea entidad participante en IBERCLEAR, mantendrá a su vez un acuerdo de subcustodia con una entidad financiera ubicada en el país del emisor, al que se denomina "custodio local". A veces, el custodio

A través de estas cadenas se hacían llegar al inversor final los importes correspondientes a los derechos económicos de las acciones, que el emisor hacía efectivos a la entidad participante del DCV (IBERCLEAR en el caso español) en la que estaban anotadas las acciones y dicha entidad abonaba el importe correspondiente al siguiente intermediario en la cadena. Este, a su vez, hacía lo mismo con el siguiente eslabón de la cadena, y así sucesivamente hasta llegar a la entidad financiera donde el inversor tenía registradas sus acciones, que abonaba a este el importe neto resultante de minorar lo pagado en origen por el emisor con las comisiones aplicadas por cada intermediario en la cadena. Originariamente, este proceso era lento, pero con los avances tecnológicos en las conexiones entre los intermediarios, se fue agilizando, funcionando bien en términos generales, aunque sujeto a unos costes importantes derivados de la participación de varios intermediarios en la cadena.

Con el paso de los años, este mismo procedimiento se utilizó también para hacer llegar al inversor final las convocatorias de juntas generales de la sociedad emisora y los documentos que debían ponerse a su disposición, así como para que el inversor final pudiera hacer llegar al emisor, a través de la cadena de custodia, el sentido de su voto. Sin embargo, en la práctica el sistema no funcionaba por falta de homogeneidad en los formatos de los mensajes y la información que se transmitían y, también, por el desinterés del inversor final en participar en la junta general y en no querer asumir costes derivados del envío de dichos documentos, a satisfacer a los intermediarios financieros.

Estas prácticas de mercado fueron muy tenidas en cuenta por el legislador comunitario cuando redactó la Directiva 2017/828 y el posterior Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1212, que mantuvieron el mismo esquema para las comunicaciones entre el emisor

---

local será entidad participante en IBERCLEAR, pero en otras ocasiones no, por lo que en este último caso delegará a su vez a custodia en una entidad participante en IBERCLEAR, que inscribirá las acciones en sus registros a nombre del intermediario inmediatamente anterior.

Por lo tanto, la cadena de custodia contará, como mínimo, con dos intermediarios (entidad con la que contrata el inversor el registro de sus acciones y custodio global que ostente la condición de entidad participante en IBERCLEAR), si bien puede llegar a estar formada por hasta cuatro o cinco, en función de los acuerdos que mantengan entre ellos en cada caso.

y el inversor final, a realizar a lo largo de la cadena de custodia. A partir de la entrada en vigor de la nueva normativa, y esto es importante resaltarlo, lo que eran prácticas de mercado que venían aplicándose de forma poco homogénea, pasaron a ser normas imperativas en relación con la identificación de los accionistas y el envío de la documentación relacionada con la junta general, quedando sujetas las comunicaciones a formatos estandarizados y a plazos legalmente vinculantes.

II. Aspectos de las cadenas de custodia transfronteriza con incidencia en la identificación del beneficiario último

II.1 La fragmentación regulatoria existente en relación con las anotaciones en cuenta

La posibilidad de establecer las cadenas de custodia a que nos hemos referido descansa en el hecho fundamental de que, desde hace ya muchos años, los países desarrollados adoptaron la anotación en cuenta como forma de representación de los valores negociados en centros de negociación. La gestión de dichas anotaciones se realiza mediante la técnica contable de abono y adeudo en una cuenta abierta a nombre del titular correspondiente, de forma similar a lo que sucede en España, como vimos en el Capítulo Tercero.

No obstante, más allá de esas similitudes entre los distintos regímenes legales, comienzan las grandes diferencias entre ellos. Así, las formalidades necesarias para la creación de las anotaciones en cuenta, el régimen legal aplicable a las cuentas en las que se recogen las anotaciones o, sobre todo, los efectos legales derivados de la titularidad de las anotaciones en cuenta, difieren abiertamente en las distintas jurisdicciones, planteándose incluso problemas de determinación del Derecho aplicable[658]. Y es que, a cada eslabón de la cadena de custodia se le aplicará, a efectos del reconocimiento de los derechos de su titular, la normativa sobre anotaciones en cuenta correspondiente al lugar en el que se haya practicado la anotación, por lo que en una misma cadena de custodia conviven

[658] Son muy ilustrativas a este respecto las palabras de SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados», op.cit., p. 37, cuando afirma que *« …. en unos sistemas los valores siguen siendo cosas (porque el título no desaparece aunque se inmovilice) mientras que en otros han dejado de serlo, sustituidos por verdaderas anotaciones y en otros parecen anotaciones pero no lo son porque el uso de la informática no ha modificado su régimen jurídico, ….»*.

distintos regímenes legales aplicables. Se habla en estos casos de *sistemas multinivel* o *piramidales*, en los que existen más de dos niveles o eslabones en la cadena, cada uno de los cuales se corresponde normalmente con un Estado.

A pesar de la gran heterogeneidad existente a nivel internacional en relación con los modelos organizativos de llevanza del registro contable y con la consideración legal de las anotaciones en cuenta, la doctrina ha reconducido las diferencias existentes entre los distintos sistemas a dos grandes modelos de tenencia de los valores anotados [659]:

1.- Los denominados sistemas de *tenencia directa*, más propios de países de Derecho civil. Se trata de sistemas de custodia en los que el inversor mantiene una relación directa con el emisor, de tal forma que el intermediario financiero que actúa por cuenta de aquél lo hace como mero depositario o comisionista, sin alterar la relación de *propiedad* que ostenta sobre los valores su legítimo titular y sin interferir en la legitimación de este frente al emisor. Estos sistemas, en definitiva, intentan aplicar a las anotaciones en cuenta el régimen tradicional de los títulos-valores, "cosificando" aquéllas e intentando que el adquirente de los valores anotados siga recibiendo una protección equivalente a la del adquirente de los títulos-valores[660].

El régimen legal aplicable en cada país establece las correspondientes reglas de legitimación del titular de los valores frente al emisor, que en el Derecho español vienen

---

[659] Se refieren a ellos, GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J. / GÓMEZ-SANCHA, I., «Los valores depositados en un intermediario: riesgos legales e intervención del legislador internacional», *RMV*, 1 (2007), págs. 75 a 129; PAZ-ARES, C. / GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., «Conflictos de leyes y garantías sobre valores anotados en intermediarios financieros», *RDM*, 238 (2000), págs. 1479 a 1517; y CABALLERO GERMAIN, «Contribución al estudio», op.cit., pp. 227 y ss.

Tal y como señalamos en el Capítulo Tercero, la distinción entre sistemas de tenencia de valores directa e indirecta es imprecisa y adolece de ambigüedad, dado su origen doctrinal y la gran variedad de formas de organización de los sistemas de registro de valores existentes en los diferentes países.

[660] Es la denominada *"equivalencia funcional entre anotaciones y títulos"* sobre la que está basado el sistema español de anotaciones, de acuerdo con nuestra doctrina mayoritaria, pudiéndose citar en este sentido, entre otros, a ROBLES MARTÍN-LABORDA, «Algunas consideraciones», op.cit., págs. 21 y 25; GONZÁLEZ CASTILLA, *Representación de acciones*, op.cit., págs. 415 a 424; RECALDE CASTELLS, «En torno a la pretendida», op.cit., p. 381; y SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados », op.cit., págs. 3 a 38, en pág. 7.

determinadas por el contenido del registro de anotaciones en cuenta[661]. En general, es habitual que en los sistemas de tenencia directa el emisor conozca la identidad de los tenedores de los valores, al menos de los nominativos, bien de forma continuada a lo largo del tiempo o en determinados momentos (por ejemplo, con ocasión de la celebración de la junta general), lo que facilita la legitimación de los accionistas para el ejercicio de los derechos sociales[662]. No obstante, como veremos ahora, esto es así en la medida en que el registro de los valores no salga de las fronteras del país en el que se han registrado los valores.

2.- Por el contrario, en los denominados *sistemas de tenencia indirecta*, más propios de regímenes con tradición jurídica de *common law*, los intermediarios se interponen en la relación emisor-inversor, de forma que es el primer intermediario en la cadena (normalmente, un DCV) el único que mantiene dicha relación (y la consiguiente legitimación) frente al emisor, que generalmente ignora la identidad del inversor final. En este modelo, cada participante en la cadena de custodia sólo consta en los registros de su intermediario y sólo con él guarda una relación directa[663]. Por su parte, los inversores son los beneficiarios de los derechos derivados de los valores, pero no son propietarios de estos, manteniendo una legitimación limitada frente a su intermediario en base a la

---

[661] Además de España, otros países que han adoptado sistemas de tenencia directa son Grecia, los países escandinavos y China.

El hecho de que el sistema español sea de doble escalón no altera su calificación como sistema de tenencia directa, sin perjuicio de que la identidad del inversor sólo aparezca en los registros de detalle de las entidades participantes en IBERCLEAR y de que toda la relación entre el emisor y los inversores se canalice a través de las entidades participantes, características éstas que son más propias, en principio, de los sistemas de custodia indirecta. La razón que justifica esta afirmación es que el registro español, a pesar del doble escalón, es un *registro único*, aunque compartido entre IBERCLEAR y las entidades participantes, y quien aparece en los registros de detalle es considerado legalmente el auténtico accionista y, por lo tanto, mantiene una relación directa frente a la sociedad emisora de las acciones. En este sentido, GARCIMARTÍN ALFÉREZ y GÓMEZ-SANCHA, en «Los valores depositados en un intermediario», op.cit., pág. 88.

[662] En España, los artículos 13 LMV 2023 y 18 del R.D. 814/2023 presumen la legitimación del titular registral frente a la entidad emisora para el ejercicio de los derechos derivados de los valores. A su vez, el emisor que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación a favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

[663] PAZ-ARES y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, en «Conflictos de leyes y garantías», op.cit., p. 1487.

relación contractual que les vincula[664]. El contenido y efectos concretos de dicha relación vendrán determinados por la normativa y los pactos que resulten aplicables[665].

En los sistemas de tenencia indirecta, las anotaciones en cuenta suelen tener como base la emisión de *títulos-valores inmovilizados*, a los que hemos hecho ya referencia anteriormente. Las principales consecuencias que produce dicha inmovilización del título-valor son las siguientes: (i) el inversor no adquiere la propiedad de los valores emitidos sino que deviene titular de una cuenta, adquiriendo determinados derechos sobre unos valores fungibles distintos del título-valor emitido originariamente; (b) en consecuencia, los derechos del inversor dimanan de la cuenta con el intermediario y no de los valores originariamente emitidos; y (iii) la situación física de los títulos-valores resulta irrelevante a efectos de las operaciones a realizar sobre las anotaciones en cuenta (transmisiones, constitución de garantías reales, etc…)[666].

Por lo que se refiere al Derecho de sociedades, parece claro que los sistemas de tenencia directa facilitan la identificación de los accionistas y el ejercicio de sus derechos, siempre, claro está, que el accionista registrado en dichos sistema coincida con el inversor final.

---

[664] En los sistemas de tenencia indirecta se producen unos mayores *riesgos de custodia*, pues cada intermediario en la cadena, así como el inversor final, asumen los riesgos de incumplimiento de los intermediarios anteriores, además del riesgo de incumplimiento del emisor. Estos riesgos aumentan en la medida en que se incrementa el número de intervinientes en la cadena.

[665] Se citan habitualmente como referencias de los sistemas de tenencia indirecta a Estados Unidos y Reino Unido. En el primero de dichos país, el sistema de tenencia indirecta está regulado en el artículo 8 del *Uniform Commercial Code*, de acuerdo con el cual el inversor no adquiere el propio valor sino un activo financiero denominado *securities entitlement* que le confiere un haz de derechos tanto de propiedad sobre el valor como de crédito frente al intermediario. Así, se establece expresamente que sobre los valores custodiados por cuenta de los clientes el intermediario no adquiere ningún derecho de naturaleza real y que los acreedores del intermediario no pueden satisfacerse con cargo a los mismos.

En relación con el sistema norteamericano de tenencia indirecta puede consultarse LATELLA, «El sistema estadounidense», *RDBB*, nº 94 (2004), pp.43 a 86.

Por lo que respecta al Reino Unido, y de acuerdo con la explicación de ROBLES MARTÍN-LABORDA, «Algunas consideraciones», op.cit., p. 20, su sistema de tenencia indirecta se basa en la institución del *trust*, actuando como *trustees* el DCV y los intermediarios en la cadena de custodia, cada uno de ellos en beneficio del siguiente interviniente, hasta llegar al inversor final que es el beneficiario último de los derechos derivados de los valores.

[666] Así, GOODE, Roy, en «The nature and transfer of rights in dematerialised and immobilised securities», en *Journal of International Banking and Financial Law*, nº 4 (1996), pp. 167 a 176, en p. 168.

En el ámbito transfronterizo, sin embargo, esto rara vez sucede, pues es muy habitual que tras el titular registrado en un sistema de tenencia directa existan otros eslabones hasta llegar al inversor final, de forma que, en la práctica, la originaria tenencia directa deviene en indirecta. Así sucede en nuestro país cuando los valores inicialmente registrados en IBERCLEAR "salen" de España para ser objeto de custodia en el extranjero, pues ello no altera la regla de legitimación prevista en los artículos 13 LMV 2023 y 18 del R.D. 814/2023 y, por lo tanto, en estos casos el inversor final carece de legitimación registral [667]. Y otro tanto puede suceder cuando los valores "entran" en España procedentes del extranjero al haber sido adquiridos por un inversor español, si bien en este caso habrá de estarse, en cuanto al reconocimiento de la legitimación de este último, a lo que disponga la normativa de emisión de dichos valores.

II.2 Las cuentas globales utilizadas en la custodia internacional

En la custodia internacional de valores es habitual el uso de cuentas globales u ómnibus, en las que coexisten, por un lado, un titular aparente o formal (el intermediario financiero titular de la cuenta) y sus clientes, que son los auténticos propietarios de los valores registrados en aquellas y por cuya cuenta actúa el intermediario.

Las cuentas globales tienen una incidencia importante, en sentido negativo, en la identificación de los accionistas o, más bien, de los beneficiarios últimos de las acciones, así como en el voto transfronterizo, que se ven dificultados por la interposición del intermediario financiero como titular formal de dichas cuentas. Su utilización supone añadir una nueva "capa" o barrera a las que ya se derivan de la propia existencia de las cadenas de custodia transfronteriza. No obstante, razones operativas y económicas que

[667] En opinión de GARCIMARTÍN ALFÉREZ y GÓMEZ-SANCHA, «Los valores depositados en un intermediario», op.cit., p.82, España estaría entre los países que reaccionan de forma «pasiva» ante la realidad de nuevos eslabones indirectos a partir del titular registral directo, al haber rehusado reconocer legalmente esta realidad y, con ello, negar aparentemente eficacia jurídica a las tenencias exteriores al sistema directo.

enunciaremos posteriormente, han hecho que su utilización se encuentre absolutamente generalizada desde hace muchos años en la inversión transfronteriza en valores[668].

A pesar de ello, nuestra normativa sobre anotaciones en cuenta no ha regulado de una forma sistemática las cuentas globales, pues el sistema español ha sido desde sus orígenes un sistema de registro individualizado de los valores a nombre de su titular, cuya actuación se presumía siempre por cuenta propia. Razones de protección del inversor y una cierta aversión de nuestro ordenamiento al uso de personas interpuestas, aunque sea con finalidades lícitas, pueden estar en el origen de esa tradicional ausencia de regulación de las cuentas globales en nuestro Derecho[669].

No obstante, el legislador español ha sido consciente desde hace años de la masiva utilización de las cuentas globales en la custodia internacional de valores por parte de las entidades financieras, incluidas las españolas, por lo que, sin acometer una regulación sistemática de estas cuentas ni reconocer expresamente la posibilidad de su apertura en nuestro sistema de anotaciones en cuenta, fue estableciendo requisitos legales para su utilización por parte de las entidades financieras españolas, siempre en el extranjero. La finalidad última de esta regulación parcial de las cuentas globales ha sido tratar de evitar, o al menos mitigar, los riesgos que pueden derivarse para el inversor en el caso de que sus valores se incluyan en una cuenta de este tipo[670]. En todo caso, y a pesar de esta falta de reconocimiento expreso en España, lo cierto es que, en nuestro país, los intermediarios

---

[668] Entre los autores españoles que han estudiado con detenimiento las cuentas globales puede citarse a DIAZ RUIZ, Emilio, «El depósito de valores y otros instrumentos financieros de las IIC en cuentas ómnibus», *Noticias de la Unión Europea*, 283 (2008), págs. 3 a 14; y SANTILLÁN FRAILE, I., «Cuentas ómnibus y régimen de separación del art. 80 LC.» *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 10 (2009) (consultada versión electrónica).

[669] Tampoco se regula en nuestro ordenamiento, posiblemente por esa misma aversión, el negocio fiduciario ni figuras basadas en él, como el *trust* anglosajón o el fideicomiso, frecuentemente utilizadas en países de tradición jurídica vinculada a la nuestra, como es el caso de algunos países de Latinoamérica.

[670] En este proceso de reconocimiento progresivo, aunque con limitaciones, por parte de nuestro legislador de la utilización por nuestros intermediarios financieros de las cuentas globales en el ámbito internacional, han influido tanto razones legales (necesidad de adaptación a la Directiva MIFID, por ejemplo, que las reconoce), como la necesidad de evitar la pérdida de competitividad de los intermediarios financieros españoles en relación con sus competidores extranjeros, que han venido utilizando esta clase de cuentas durante décadas en la custodia internacional.

extranjeros han venido utilizando cuentas globales por cuenta de sus clientes, procediendo a su apertura en la correspondiente entidad participante de IBERCLEAR.

Esta situación, sin embargo, ha cambiado tras la reciente modificación introducida en el artículo 13.1 LMV 2023, que reconoce expresamente la posibilidad de que los intermediarios que actúen por cuenta de sus clientes puedan figurar en el registro contable español como titulares de cuentas en las que se registren los valores de aquéllos, en cuyo caso corresponderá al intermediario la legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de dichos valores. Para ello, dispone el precepto que deberá quedar constancia de que el intermediario actúa en esa condición. Alternativamente, dicho artículo 13.1 contempla también la posibilidad de que el beneficiario último de los valores pueda quedar legitimado como titular de estos.

Hemos analizado ya el citado precepto en el apartado relativo a la legitimación del titular de los valores anotados, por lo que nos remitimos a lo allí expuesto. No obstante, resaltaremos en este momento un par de dudas que nos suscita esta disposición en relación con el estudio de las cuentas globales que estamos llevando a cabo en este momento. La primera de ellas es, precisamente, que en la redacción del artículo 13.1 no se menciona expresamente si se está refiriendo a cuentas globales, esto es, que agrupen los valores de una pluralidad de clientes, o a cuentas establecidas a nombre del intermediario por cuenta de un único cliente.

A nuestro juicio, el artículo 13.1 está haciendo referencia a las cuentas globales, al aludir a la actuación del intermediario por cuenta "de su clientela" en general (esto es, no de "su cliente", como podría haber señalado el precepto, induciendo así quizás a la duda de si se estaba limitando a la actuación por cuenta de un único cliente). Además, admitir la otra posibilidad no tendría mucho sentido desde el punto de vista económico, pues la principal razón por la que se utiliza la interposición del intermediario en la custodia internacional es el ahorro de costes, que no se daría si las cuentas a nombre del intermediario tuviesen detrás a un único inversor. Y, por último, la realidad demuestra que en la práctica de la custodia internacional las cuentas que se utilizan masivamente en los eslabones intermedios de la cadena tienen carácter global, como bien conocen nuestro legislador y los organismos supervisores.

Por lo tanto, entendemos que la nueva redacción del artículo 13.1 LMV 2023 permite expresamente la apertura de cuentas globales por parte de los intermediarios financieros autorizados para prestar a sus clientes el servicio de custodia y administración de valores.

Otra duda interpretativa que plantea el citado precepto es la de si los intermediarios titulares de las cuentas del artículo 13.1 deben ser entidades financieras extranjeras o si, por el contrario, también podrían establecerse a nombre de intermediarios financieros españoles. Al no distinguir el legislador a este respecto, entendemos que también las entidades financieras españolas podrán abrir cuentas globales, aunque esta afirmación está sujeta a algunas consideraciones que exponemos a continuación.

En primer lugar, la apertura de cuentas globales en el registro central a cargo del DCV está ya prevista en el artículo 34 del R.D. 814/2023, cuando se refiere a la cuenta o cuentas "generales de terceros" en las que se deben anotar, de forma global, los saldos de los valores de los clientes de cada entidad participante, cuyo desglose constará en el registro de detalle a su cargo. Por lo tanto, las cuentas globales establecidas en el DCV no entrarían dentro del ámbito de aplicación del artículo 13.1 LMV 2023, al estar ya previstas aquellas en la regulación precedente. Además, dicho precepto no parece que vaya referido a las cuentas globales en el DCV, pues se refiere, como titulares de las cuentas, a las entidades autorizadas para prestar el servicio de custodia y administración de valores, mientras que la apertura de las cuentas globales en el registro central está reservada a las entidades participantes, concepto este distinto de aquél, como sabemos.

Por ello, las cuentas a las que alude el artículo 13.1 deben ser, necesariamente, cuentas formalizadas en el registro de detalle a cargo de las entidades participantes, establecidas a nombre de entidades financieras que se encuentren autorizadas para la prestación del servicio de custodia y administración de valores y que actúen por cuenta de su clientela. El supuesto se correspondería con el de la subcustodia de valores, ya analizado anteriormente, en el que se produce una delegación por parte del custodio en una entidad tercera, que llevará "la custodia y el registro de detalle de los valores de dichos clientes", en palabras del artículo 34.1.b) del R.D. 814/2023.

En base a dicho precepto reglamentario (o, mejor, a su homólogo contenido en las disposiciones anteriores al R.D. 814/2023), cuando el contrato de subcustodia de valores

se formalizaba entre entidades españolas se procedía al establecimiento de cuentas individuales en el registro de detalle de la entidad subcustodia, a nombre de cada uno de los clientes de la delegante. La nueva redacción del artículo 13.1, sin embargo, cambia la situación y permite ahora, también en la operativa de la subcustodia entre entidades españolas, la apertura de una única cuenta de carácter global en el registro de detalle de la delegada, en la que se incluirían los valores de los clientes de la delegante.

En cuanto a las ventajas e inconvenientes del uso de las cuentas globales, entre los aspectos favorables cabe mencionar el hecho de que facilitan las relaciones entre los intermediarios financieros y otros terceros que intervienen en la ejecución y la liquidación de las operaciones sobre los valores, al existir un único interlocutor (el intermediario financiero titular de la cuenta) en lugar de un colectivo.

También resultan útiles estas cuentas por agilizar el funcionamiento de los sistemas de pagos y de liquidación y compensación de valores, al reducir las cargas derivadas de la poscontratación de las operaciones. Asimismo, las cuentas globales facilitan la internalización de operaciones entre clientes de una misma entidad, sin necesidad de efectuar el registro de las mismas en otros eslabones de la cadena de custodia ni en el DCV, y reducen los costes de mantenimiento de las cuentas de valores, al agrupar en una única cuenta los valores correspondientes a diversos clientes.

Finalmente, y en relación con la identificación de los inversores, se venía señalando tradicionalmente que la utilización de cuentas globales evita que cada uno de los intermediarios revele la identidad de sus clientes a los demás integrantes de la cadena, lo que resulta importante desde el punto de vista comercial. Si bien podría pensarse que, tras el reconocimiento del derecho del emisor a conocer la identidad del beneficiario final, este aspecto ha perdido importancia en la actualidad, no es precisamente así. Por el contrario, ha sido tenido en cuenta por el legislador comunitario, que estableció que el intermediario que conozca la identidad del beneficiario final la comunique directamente al emisor, en lugar de a través de los intermediarios de la cadena, con lo que además de agilizar el envío de la respuesta al emisor, se garantiza la confidencialidad de la identidad del beneficiario final frente a los competidores.

Sin embargo, no todo son ventajas, pues también existen aspectos negativos en la utilización de las cuentas globales. Así, el hecho de que los valores de un inversor estén anotados en la misma cuenta de valores que los de otros inversores e, incluso, que valores propiedad de la entidad financiera titular de la cuenta, supone una evidente merma en su protección, por ejemplo, en caso de concurso del intermediario financiero titular de la cuenta o de cualquiera de los intermediarios anteriores a este en la cadena de custodia. A ello se añade que en algunas jurisdicciones por las que puede atravesar la cadena de custodia, los derechos que se reconocen al titular de las anotaciones en cuenta no son derechos de propiedad, sino meros derechos de crédito contra el intermediario encargado de la llevanza del registro de los valores anotados, por lo que el inversor puede perder la titularidad de los valores, complicándose significativamente su posición en el caso de que se produzca la insolvencia de cualquiera de los intermediarios financieros que forman parte de la cadena de custodia[671].

Por ello, como apuntábamos antes, a pesar de la ausencia de una regulación sistemática de las cuentas globales, nuestra normativa del mercado de valores sí ha regulado algunos aspectos concretos relacionados con su utilización, con lo que asume expresamente su uso generalizado en la custodia internacional de valores. A tal efecto, ha establecido las reglas ya comentadas en el Capítulo Tercero, dirigidas a proteger al inversor, en relación con: (i) la utilización indebida por parte de las entidades de los valores propiedad de los

---

[671] Pensemos en el inversor no residente en España que adquiere acciones de una sociedad española que se encuentran registradas en IBERCLEAR. En el supuesto más habitual, en el registro de detalle o en el registro central, según donde tenga abierta el correspondiente intermediario su cuenta global, las acciones aparecerán registradas a nombre de dicho intermediario, que estará legitimado para el ejercicio de los derechos derivados de las acciones conforme a la ley española.

El registro de los valores en los libros de dicho intermediario se regulará, a su vez, por la ley que resulte aplicable en función de su país de residencia. Y lo mismo cabe señalar respecto de los intermediarios que puedan existir entre dicho intermediario inicial y el inversor.

Los riesgos derivados de la utilización de cuentas globales se vienen agrupando en: (i) riesgo de insolvencia, que afloraría en el caso de insolvencia del intermediario financiero titular de la cuenta global o de los intermediarios anteriores en la cadena de custodia, sin que resulte clara la existencia de un derecho de separación en favor del inversor en todo caso, pues ello dependerá de lo establecido en la legislación concursal aplicable en cada supuesto; (ii) riesgo de custodia, derivado del hecho de que el número de valores anotados en la cuenta global sea inferior al número real de valores de los clientes del intermediario financiero, por cualquiera de las circunstancias que señalamos en su momento al analizar las obligaciones de salvaguarda de los activos de los clientes que establece la normativa del mercado de valores; (iii) riesgo legal, derivado de la aplicación de normas de Derecho extranjero a las relaciones contractuales existentes entre los intermediarios de la cadena de custodia, así como a los procedimientos de insolvencia que se puedan producir.

clientes, así como la confusión de los valores de las entidades con los de los clientes e, incluso, los de éstos entre sí; (ii) la concesión de facultades a CNMV para instar el traslado de los valores a otra entidad en el caso de que se declare el concurso del intermediario; y (iii) el establecimiento de obligaciones de información al inversor con objeto de que preste su consentimiento debidamente informado al depósito de sus valores en un tercero distinto de su propio intermediario.

Otros aspectos negativos señalados por los reguladores son la posibilidad de que las cuentas globales se utilicen como instrumentos al servicio de la opacidad, impidiendo identificar adecuadamente al titular final de los valores, no sólo a efectos societarios sino también desde la perspectiva de las normas del mercado de valores, tributaria y de prevención del blanqueo de capitales, principalmente.

II.3 Los intentos (fallidos) de armonización internacional del régimen aplicable a las anotaciones en cuenta

Ante la gran fragmentación regulatoria existente en relación con la naturaleza jurídica y los efectos legales de las anotaciones en cuenta, han sido varios los intentos de armonización internacional que se han llevado a cabo hasta la fecha, algunos de ellos dentro de la Unión Europea y otros con un ámbito más amplio[672]. Todas estas iniciativas han ido dirigidas a dotar de certeza jurídica el régimen legal aplicable a la tenencia de los valores anotados en cuenta[673].

---

[672] La apelación a la necesaria armonización de los derechos y obligaciones de los titulares de cuentas de valores y de los intermediarios financieros en los distintos sistemas de tenencia de valores se ha venido haciendo de forma reiterada tanto desde la perspectiva específica de la compensación y liquidación de valores (Informes Giovannini y *Legal Certainty Group*) como desde el ámbito del propio Derecho de sociedades (Segundo Informe Winter), en este último caso para asegurar que los titulares de las cuentas de valores puedan ejercitar de forma efectiva sus derechos de voto.

[673] A juicio de SÁNCHEZ ANDRÉS, «Valores anotados», op.cit., p. 37, hasta ahora, la idea que está prevaleciendo en el tráfico internacional es diferenciar en el tratamiento de los distintos aspectos legales derivadas de las anotaciones en cuenta, de tal manera que el contenido de los derechos derivados del valor se rige por la *lex societatis*, su transmisión por la *lex contractus* y la constitución de derechos reales por la *lex rei sitae*, entendiendo por esta última la del lugar donde radica el intermediario que mantiene la cuenta de valores. Se trata de soluciones prácticas, dice este autor, pero no definitivas, pues *«los problemas subsistirán mientras no se armonice de verdad el régimen sustantivo de las instituciones»*.

Por orden cronológico, el primer intento de armonización internacional fue el *Convenio de La Haya sobre ley aplicable a ciertos derechos sobre valores mantenidos a través de intermediarios*, de 13 de diciembre de 2002[674].

Como resulta de su propio título, la finalidad del Convenio es regular los potenciales conflictos de normas que se pueden producir en relación con la determinación de la ley que rige los derechos de un titular de valores cuando éstos se mantienen en una cuenta abierta en un intermediario financiero. En concreto, el Convenio establece cuál es la ley aplicable a la naturaleza de los derechos que tiene el titular de una cuenta de valores (si se trata de derechos reales o meramente personales) y a la constitución de derechos reales sobre los valores incluidos en la cuenta[675].

Por el contrario, el Convenio no determina la ley aplicable a las relaciones contractuales entre el cliente y el intermediario financiero, que se regirán en su caso por el Convenio de Roma; ni entre el titular de los valores y el emisor, materia ésta a la que se aplicará la *lex societatis.*

---

[674] En realidad, la citada fecha es la de la aprobación por unanimidad del borrador del Convenio en la XIX Sesión Diplomática de la Conferencia de La Haya sobre Derecho Internacional Privado. La firma del Convenio se llevó a cabo por parte de Estados Unidos y de Suiza el 5 de julio de 2006, estando prevista su entrada en vigor a los tres meses desde la ratificación por tres Estados miembros de la Conferencia. Hasta la fecha, sólo han ratificado el Convenio Suiza e Islas Mauricio.

[675] La solución a adoptar por el Convenio inicialmente era la conocida como PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary Approach)*, es decir, la que tomaba como referencia a efectos de la determinación de la ley aplicable el lugar en el que se encuentra el intermediario que mantiene la cuenta de valores, criterio éste que coincide con el aplicado por las Directivas de Firmeza en los Pagos y de Garantías Financieras y que viene a suponer una traslación a las anotaciones en cuenta del criterio tradicional de la *lex rei sitae* (artículo 10.1 Código Civil) aplicable a los títulos-valores. Sin embargo, en la fase final de negociación del Convenio se produjo un cambio de criterio, adoptándose finalmente el que proponían los representantes de Estados Unidos y otros países anglosajones. Así, la ley aplicable a los aspectos jurídico-reales será, en primer lugar, la elegida por las partes del contrato de cuenta de valores, pero para ello se exige que en el país de que se trate el intermediario tenga una sucursal habilitada para la llevanza de cuentas de valores. De no ser así, se considerará como ley aplicable la del país donde se encuentre la sucursal donde se ha formalizado el contrato de cuenta de valores y, subsidiariamente, la ley del país de constitución del intermediario.

Esta norma de conflicto beneficia a las entidades depositarias que dispongan de sucursal en aquellos Estados cuya normativa sustantiva sobre valores anotados sea más atractiva para los grandes intermediarios de valores, lo que supone introducir en la tenencia transfronteriza de valores un componente de "arbitraje regulatorio" entre Estados.

Aunque inicialmente la Comisión Europea propuso la ratificación del Convenio[676], los países de tradición civilista dentro de la Unión Europea y el Banco Central Europeo pusieron de manifiesto los posibles efectos negativos derivados del Convenio[677], lo que ha provocado que, a fecha de hoy, aún no se haya producido la ratificación del Convenio por parte de los países de la Unión Europea. La idea que subyace en la oposición a la ratificación en el ámbito europeo es la de que la determinación de la ley aplicable a las cuestiones jurídico-reales debe quedar fuera del ámbito de la autonomía de la voluntad por afectar a terceros, lo que se opone abiertamente a la solución adoptada por el Convenio. Otro motivo que se ha alegado para oponerse a la ratificación del Convenio es la de que previamente se debía conseguir implantar un régimen sustantivo uniforme en materia de tenencia de valores.

La segunda iniciativa armonizadora a nivel internacional es el *Convenio de Ginebra sobre normas sustantivas aplicables a los valores mantenidos por intermediarios*, aprobado finalmente el 9 de octubre de 2009 tras los trabajos desarrollados por el Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado ("UNIDROIT")[678].

Frente al Convenio de La Haya, que se centró en los aspectos conflictuales, el Convenio de Ginebra trató de unificar las reglas sustantivas aplicables a los valores mantenidos por intermediarios, centrándose en las relaciones entre el intermediario y el titular de la cuenta de valores. Quedaron fuera del ámbito del Convenio los aspectos relativos a la relación entre el emisor y el inversor (artículo 8).

---

[676] *Proposal for a Council Decision concerning the signing of the Hague Convention on the Law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary*, de 15 de diciembre de 2003 [COM (2003) 783 FINAL].

[677] Entre otras cuestiones, su ratificación exigiría la previa modificación de las citadas Directivas de Firmeza en los Pagos y de Garantías Financieras, lo que conllevaría cambios transcendentales en los procesos de post-contratación de las operaciones sobre valores dentro de la Unión Europea.

[678] El Convenio fue suscrito únicamente por Bangladesh, estando prevista su entrada en vigor *«el primer día del mes siguiente a la expiración de un periodo de seis meses a contar desde la fecha de depósito del tercer instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, entre los Estados que hayan depositado los mencionados instrumentos»* (artículo 42).

Las grandes diferencias existentes entre los distintos países en relación con el derecho material aplicable a los valores anotados en cuenta hacían muy difícil alcanzar una solución aceptable para todos, razón ésta por la que los trabajos preparatorios del Convenio se dilataron durante más de siete años. Finalmente, el Convenio introdujo un nuevo concepto, el de *valor intermediado,* claramente vinculado a los sistemas de tenencia indirecta, pues el Convenio deja clara la separación existente entre la propiedad del valor y los derechos que el titular de la cuenta de valores adquiere como consecuencia del abono de las anotaciones realizado en dicha cuenta. En este sentido, el Convenio trata de asegurar que la tenencia indirecta de los valores no disminuye o perjudica la posición del inversor, que podrá ejercitar los derechos derivados de las acciones al menos a través del intermediario que mantiene las acciones por su cuenta[679].

Hasta la fecha, ningún Estado ha ratificado el Convenio, habida cuenta de que su redacción implicaría importantes modificaciones en la regulación del derecho de propiedad de números Estados, principalmente los de Derecho civil[680].

III. Los conceptos de "accionista" y de "beneficiario último" en la Directiva 2017/828 y en el artículo 497 bis

Con anterioridad a la trasposición de la Directiva 2017/828, la sociedad cotizada podía acceder, mediante el procedimiento establecido en el artículo 497 LSC, a los datos de identificación del accionista, entendido este como el titular de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta (artículo 13 LMV 2023). Dicho procedimiento no permitía, sin embargo, el acceso a la información de los terceros por cuya cuenta actuase el titular registral. Por ello, para acceder a la identificación de dichos terceros, el emisor debía recurrir a la contratación de proveedores de servicios de búsqueda e identificación de

[679] GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, «*Indirect holdings of securities and exercise of shareholder rights (a Spanish perspective)*», en *Capital Markers Law Journal*, Vol. 3, nº 1 (2008), pp. 32 a 57, en p. 56.

[680] Adicionalmente, se alega en defensa de la no ratificación del Convenio de Ginebra que éste es poco exhaustivo en relación con cuestiones de gran importancia como la validez y nulidad de las anotaciones efectuadas en las cuentas de valores o la responsabilidad de los intermediarios.

beneficiarios finales o *Proxy solicitors*, que poco a poco fueron adquiriendo mayor significación en la práctica[681].

La Directiva 2017/828 reconoció el derecho a identificar al titular final, con objeto de que la sociedad pudiera contactar con él y propiciar así su implicación a largo plazo. A esta conclusión se llega tras la lectura del artículo 3bis de la Directiva, que no ofrece duda en cuanto a que el objeto del procedimiento de identificación que allí se regula va dirigido a conocer los datos de la persona que se encuentra al final de la cadena de custodia, esto es, del titular final o beneficiario último de las acciones[682]. La definición de "intermediario" que incluye la Directiva apoya esta misma idea, al ir referida a entidades financieras que

---

[681] Los servicios de los *proxy solicitors* van generalmente más allá de la mera identificación de los accionistas e incluyen también el apoyo a la sociedad emisora para que esta entienda mejor las expectativas y/o preocupaciones del accionista transfronterizo; la explicación y aclaración de dudas al accionista sobre la información pública de la sociedad en relación con su gestión y sistema de gobierno corporativo, así como sobre los documentos y propuestas de acuerdos a someter a la aprobación de la junta general; la solicitud pública de representación por cuenta del emisor; el apoyo en el ejercicio del derecho de voto al accionista a través de los medios, generalmente telemáticos, existentes para ello (así, las plataformas de información y voto a las que haremos referencia seguidamente); y la contabilización de los votos emitidos por los accionistas con los que haya entrado en contacto el *proxy solicitor*, informando del sentido del voto al emisor.

Los *proxy solicitors* tienen su origen en Estados Unidos, cuya *Securities and Exchange Act* de 1934 regula la denominada *"proxy solicitation"*, en cuyo desenvolvimiento se incluye, entre otras actividades, la solicitud de la representación del accionista, lo que aproxima dicha figura a la solicitud pública de representación del artículo 186 de nuestra LSC.

Los *proxy solicitors* contribuyen a que exista un diálogo más fluido entre las sociedades cotizadas y sus accionistas, favoreciendo la implicación de los accionistas en la gestión de la compañía. Al mismo tiempo, la actuación de los *proxy solicitors* favorece la adopción "informada" de las decisiones de voto por parte del accionista, al facilitar su comprensión de los asuntos a someter a la junta general, lo que incide, sin ninguna duda, en el ejercicio responsable del derecho de voto por parte del accionista.

Entre nuestros autores, ha estudiado la *proxy solicitation* norteamericana RONCERO SÁNCHEZ, A., *La representación del accionista en la Junta General de la sociedad anónima*, McGraw-Hill, Madrid, 1996, pp. 377 a 379; y «Asistencia y representación en las juntas generales», en VV.AA., *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales*, Colegio Notarial de Madrid, Madrid, 2009, p. 55; GUERRA MARTÍN, G., *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas Estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho europeo*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2003, pp. 312 y ss.; y ZAVALA ORTIZ DE LA TORRE, I., *Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en los Estados Unidos*, Dykinson, Madrid, 2017, pp. 244 y ss.

Sobre los aspectos prácticos de las funciones de los *proxy solicitors*, puede verse MIRANDA, B., «*Proxy advisors y proxy solicitors*. Su aportación al desarrollo del gobierno corporativo», en *Perspectivas del Gobierno Corporativo para la Economía Española*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2015, pp. 117 a 135.

[682] En este mismo sentido, GARCÍA MARTÍNEZ, L.M., «El reto de la identificación accionarial», op.cit., p. 174.

prestan "servicios de custodia de acciones, gestión de acciones o mantenimiento de cuentas de valores en nombre de accionistas u otras personas".

Sin embargo, la Directiva ni define ni se refiere nunca al titular final o beneficiario último, entendido en los términos señalados en el párrafo anterior. Por el contrario, alude en todo momento al "accionista" y, en algunas ocasiones, al "beneficiario final", pero en un sentido distinto del señalado en el párrafo anterior. Así, el "beneficiario final" de la Directiva no es la persona situada al final de la cadena de custodia sino quien realiza su inversión a través de inversores institucionales o gestores de activos, esto es, el cliente, socio o partícipe, según proceda en cada caso, de dichos inversores institucionales o gestores de activos. Así se deduce de los Considerandos (13), (16), (19) y (45), y se corrobora con el hecho de que el Considerando (16) identifica expresamente a los beneficiarios finales con los "futuros pensionistas", esto es, con los partícipes de los fondos de pensiones[683].

Llegados aquí, conviene que nos detengamos brevemente sobre el concepto de "accionista" de la Directiva 2007/36/CE, que no se vio alterado por la posterior Directiva 2017/828.

La Propuesta inicial de la Directiva 2007/36/CE, de 5 de Enero de 2006, definió "accionista" como cualquier persona física o jurídica que se rija por el Derecho público o privado y que mantenga: (i) acciones del emisor en su propio nombre y por cuenta propia; o (ii) acciones del emisor en su propio nombre, pero por cuenta de otra persona

---

[683] Ciertamente, puede interpretarse, como han hecho algunos autores, que el Considerando (13) sí se está refiriendo al beneficiario final de la cadena de custodia, al señalarse allí que la Directiva no altera la normativa nacional aplicable a la tenencia y la titularidad de valores, pero entonces carece de sentido la mención final del Considerando, cuando señala que la Directiva "no afecta a los beneficiarios finales ni a otras personas que no sean accionistas en virtud del Derecho nacional aplicable". Interpretado este último inciso en sus propios términos, la Directiva resultaría inaplicable a los beneficiarios finales de la cadena de custodia, lo que no es compatible con el procedimiento de identificación del artículo 3bis, que precisamente busca obtener dicha identificación a lo largo de la cadena.

En cualquier caso, interesa destacar en este punto que la posición, en términos legales, del último titular de la cadena de custodia y la del partícipe de un fondo de pensiones, es evidentemente distinta, sin que ello precise de mayores comentarios.

No obstante, en términos económicos, ambos guardan una gran similitud, en cuanto a que son los titulares últimos del riesgo económico de la inversión, ya sea de forma directa en el caso del titular final de la cadena de intermediación, o indirecta, a través de su participación en el correspondiente fondo de pensiones, en cuanto se refiere al partícipe.

física o jurídica. La intención inicial del legislador comunitario era, por lo tanto, que la Directiva reconociese, en todo caso, como accionista al titular formal de las acciones, con independencia de que su actuación fuera por cuenta propia o de terceros.

Dicha definición no prosperó durante la tramitación de la Directiva, de manera que en la redacción final del artículo 2 se considera accionista a la persona física o jurídica que la legislación aplicable reconociese como tal, esto es, la correspondiente al Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social, conforme a la regla establecida en el artículo 1.2 de la propia Directiva[684]. La Directiva 2017/828 no modificó la indicada definición, por lo que, en sentido literal, sus mandatos en materia de identificación deben entenderse dirigidos al accionista conforme a lo dispuesto en la legislación de cada uno de los Estados miembros.

En el caso de España, nuestro legislador, con buen criterio a nuestro juicio, hizo una interpretación finalista de los mandatos de la Directiva e incorporó a la LSC el derecho de las sociedades cotizadas a identificar a sus beneficiarios finales, que estableció en términos similares a los previstos en el artículo 3 bis respecto de los accionistas. A tal efecto, en la trasposición de la Directiva mediante la Ley 5/2021 se introdujo el nuevo artículo 497 bis, bajo el título de "Derecho a identificar a los beneficiarios últimos", al tiempo que se realizaron algunas modificaciones en la redacción preexistente del artículo 497, que quedó redactado en los términos ya comentados. Todo ello, sin modificar la legitimación como accionista que nuestro ordenamiento reconoce al titular de la inscripción registral de las acciones (artículo 13 LMV)[685]. El artículo 497 bis no ofrece

---

[684] A la falta de un concepto armonizado de "accionista" dentro de los países de la U.E. se hacía referencia en el informe de ESMA de 5 de abril de 2017 titulado *Report on shareholder identification and communication systems*, disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-54-435_report_on_shareholder_identification_and_communication.pdf

La heterogeneidad sobre el reconocimiento de la condición de accionista en los distintos países de la U.E. se mantiene en la actualidad, según consta en el informe conjunto de ESMA y EBA *Report on the implementation of SRD2 provisions on proxy advisors and the investment chain*, de 24 de julio de 2023, disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA32-380-267_Report_on_SRD2.pdf

[685] A este respecto, el Preámbulo de la Ley 5/2021 señala expresamente que dicha norma adopta una solución intermedia y equilibrada, por cuanto que reconoce el derecho de las sociedades a identificar a los

ninguna duda interpretativa a este respecto, al confirmar en su apartado 4 que el conocimiento por parte de la sociedad de la identidad del beneficiario último no afecta en modo alguno al ejercicio de los derechos económicos o políticos de las acciones, que corresponden al legitimado según las reglas de la normativa del mercado de valores, esto es, al intermediario. Y, en una línea similar, el apartado 5 señala que la sociedad no queda obligada frente a los beneficiarios últimos, siendo ajena a las relaciones entre estos y los intermediarios que formen parte de la cadena de custodia de las acciones[686].

El artículo 497 bis LSC define al beneficiario último como la "persona por cuenta de quien actúe la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios"[687]. Para la LSC, por lo tanto, el beneficiario último es el que hemos denominado anteriormente "titular final" o "tercero por cuya cuenta actúa el titular registral". En definitiva, el último eslabón de la cadena de custodia y quien ostenta los derechos económicos sobre las acciones. No cabe incluir en este concepto, por lo tanto, aquellos supuestos en los que se produce una disociación o desmembramiento de los derechos de socio, bien como consecuencia de su cesión expresa o por la utilización de instrumentos financieros, de forma que el riesgo

---

beneficiarios últimos, pero manteniendo expresamente inalterado el sistema español vigente en la actualidad de registro de valores.

Defendió este mismo enfoque, antes de la Ley 5/2021, RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., «Las nuevas obligaciones de los intermediarios en materia de identificación, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos del socio inversor de sociedades cotizadas», *RDM*, núm. 311, 2019, consultada versión electrónica

686 Con todo, se ha destacado que el legislador ha conferido al beneficiario último una cierta posición frente a la sociedad, tal y como resulta de lo dispuesto en los artículos 527 bis LSC, en relación con su derecho a solicitar confirmación de que sus votos se han tenido en cuenta por parte de la sociedad, y 522 bis LSC, en el que se le habla del ejercicio de los derechos de los beneficiarios últimos y de que los intermediarios deberán facilitar dicho ejercicio.

En este sentido, GALLEGO CÓRCOLES, «Derecho a conocer», op.cit., versión electrónica.

687 La definición de beneficiario último no venía exigida por la trasposición de la Directiva, que no se refiere a dicha figura. Su inclusión en el artículo 497 bis fue sugerida por la Comisión General de Codificación, en su informe de 16 de julio de 2019, por considerar que, tratándose de una figura nueva en la LSC, su definición podía aportar claridad a la hora de establecer diferencias respecto de otros supuestos como la titularidad indirecta de acciones o la contratación de derivados sobre ellas.

económico derivado de las acciones es soportado por un tercero distinto del accionista o del beneficiario último[688].

La introducción del artículo 497 bis en la LSC supuso, por lo tanto, el reconocimiento expreso por parte de nuestra legislación societaria de la disociación de titularidades que se produce en este caso entre el titular aparente o formal y el titular económico o beneficiario último de las acciones, sin perjuicio de que otros preceptos de nuestro ordenamiento societario ya venían regulando algunos aspectos concretos de dicha disociación[689].

IV. El intermediario-accionista: su delimitación respecto de otras figuras

El apartado 4 del artículo 497 bis LSC considera accionista al intermediario financiero, con la consiguiente legitimación a su favor para el ejercicio de los derechos económicos y políticos. Se trata, no obstante, de un supuesto peculiar de accionista, al que nos referiremos en lo suceso como el "intermediario-accionista", por cuanto que su actuación se desarrolla en nombre propio pero por cuenta de los beneficiarios finales, tal y como el propio precepto reconoce.

Esto nos ha llevado a preguntarnos si la figura del intermediario-accionista del artículo 497 bis LSC presenta sustantividad propia o si, por el contrario, puede subsumirse en alguna otro supuesto en el que el legitimado formalmente como accionista frente a la sociedad actúa también en nombre propio pero por cuenta ajena. Nos referimos en concreto a los supuestos del accionista ficticio o aparente, el accionista fiduciario y el mandatario sin poder de representación del artículo 1717 del Código Civil.

Se trata de cuestión delicada, dado que los perfiles de dichas figuras presentan contornos difusos, produciéndose a veces solapamientos entre ellas, lo que hace que su distinción

---

[688] GARCÍA MARTÍNEZ, «El reto de la identificación», op.cit., p. 174, se muestra critica con que no se tenga en cuenta dicha circunstancia en la delimitación del concepto de "inversor final" o beneficiario último.

[689] Así, el artículo 524 LSC, que ya desde su modificación en virtud de la Ley 25/2011 estableció la regulación aplicable al ejercicio del derecho de voto por parte del accionista transfronterizo a través de su intermediario.

no resulte fácil en muchos casos[690]. Son figuras, además, que no están reguladas en la normativa societaria, por lo que su delimitación conceptual se ha llevado a cabo por parte de la doctrina sobre instituciones propias del Derecho civil. La jurisprudencia, por su parte, es especialmente casuística en estos casos, por lo que la extrapolación de sus conclusiones, basadas en el caso concreto, a afirmaciones de carácter general es especialmente delicada. Todo ello justifica, por ejemplo, que se haya calificado la relación entre el intermediario y el beneficiario final como "fiduciaria" y en otras ocasiones, sin embargo, se haya hablado de la existencia de una relación de representación indirecta en los términos del artículo 1717 del Código Civil, e incluso a veces se han utilizado ambos términos como prácticamente sinónimos[691].

Existen dos aspectos de la relación entre el intermediario-accionista y el beneficiario final que entendemos deben resaltarse antes de entrar en el análisis de las figuras comentadas. La primera de ellas es que lo habitual será que no exista ninguna relación contractual directa entre ellos. Como ya antes explicamos, el intermediario legitimado mantiene su relación contractual directa únicamente con el anterior intermediario y este a su vez con los anteriores, hasta llegar al beneficiario último. El artículo 497 bis es consciente de esta situación cuando alude a que la actuación del intermediario titular de las acciones se lleva a cabo "por cuenta de beneficiarios últimos o de otra entidad intermediaria"[692]. El nexo de unión entre los eslabones de esta cadena, como ya expusimos, se establece en base a los sucesivos contratos de subcustodia de valores que formalizan los intermediarios entre sí, cuya previsión deberá constar en el contrato de custodia que formalice el beneficiario

[690] DE CASTRO Y BRAVO, F., El *negocio jurídico*, op.cit., pp. 329 y 330, ya señaló en su momento que las categorías integradas en el negocio anómalo (negocios simulados, fiduciarios, indirectos y en fraude) encierran un grave peligro de confusión, dándose la circunstancia además de que se trata de anomalías que no se excluyen entre sí, por lo que pueden recaer sobre un mismo negocio jurídico.

[691] Así, alude a la existencia de relaciones "fiduciarias o de representación, aunque obran en nombre propio" RECALDE CASTELLS, «Las anotaciones en cuenta», op.cit., pp. 324 y 333; también RECALDE CASTELLS, en «Publicidad de los datos», op. cit., p. 80, señala que "…entendidas las titularidades fiduciarias como formas de representación indirecta, …".

[692] También hace referencia expresa a esta actuación por cuenta de los beneficiarios finales el artículo 524 LSC, al regular el ejercicio del voto en estos casos.

último con su entidad financiera[693]. Por ello, aunque no exista relación contractual directa entre el intermediario-accionista y el beneficiario último, es obvio que aquél actúa por cuenta de este.

En segundo lugar, un dato importante a considerar es que el intermediario titular de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta no deviene propietario de ellas por ese solo hecho[694]. Las reglas de legitimación del sistema de anotaciones, como ya vimos, establecen una presunción *iuris tantum* de titularidad en favor del legitimado conforme al registro contable, que puede ser desvirtuada mediante prueba en contrario. Bajo la actual redacción del artículo 13.1 LMV 2023, entendemos que las dificultades probatorias para desvirtuar dicha presunción deberían ser menores en los casos en los que conste en la cuenta global que la actuación del intermediario es por cuenta de su clientela, como permite el precepto, por suponer dicha manifestación un indicio de la pertenencia ajena de los valores registrados en dicha cuenta. Pero el hecho de que no exista dicha constancia no supondrá necesariamente que las acciones se consideren como propias del intermediario, por ejemplo en caso de que sea declarado en concurso, tratándose en definitiva de una cuestión de prueba.

Entrando ya a analizar si existe relación entre el intermediario-accionista y los supuestos antes señalados, la primera figura a considerar en la que se produce una actuación en nombre propio pero por cuenta de tercero es la que la doctrina ha calificado como "accionista ficticio o aparente", que constituye un supuesto de simulación.

La doctrina civilista ha definido la simulación como la declaración de voluntad no real, emitida conscientemente y con acuerdo de las partes para producir, con fines de engaño, la apariencia de un negocio que no existe (simulación absoluta) o que es distinto del

[693] En el apartado III.6.5 del Capítulo Tercero hemos incluido el acceso a contratos de custodia de valores de varias entidades financieras españolas, en los que figura la previsión de que se pueda llevar a cabo la subcustodia de los valores con otros intermediarios financieros.

[694] Tampoco el ejercicio del derecho de voto en nombre propio pero por cuenta de terceros supone necesariamente la transferencia de la propiedad de las acciones, como señaló en su día la doctrina. Así, VERDERA Y TUELLS, «La Simulación», op. cit., p. 395.

verdaderamente realizado (simulación relativa)[695]. Accionista ficticio sería, por lo tanto, aquél que se legitima como tal ante la sociedad en base a un negocio que en realidad no existe, al estar viciado de falta de voluntad real por parte de sus otorgantes. El caso más característico de accionista ficticio es el del "prestanombre", testaferro u hombre de paja, al que la doctrina italiana consideraba un supuesto de interposición simulada[696].

Para algunos autores, el accionista ficticio sólo cabe en el caso de las acciones al portador, pues el accionista que figure inscrito en el libro registro de acciones nominativas, sin serlo en realidad, debe ser considerado como accionista fiduciario, distinto del ficticio[697]. Por su parte, un autorizado sector de la doctrina considera que en la denominada cesión de la legitimación o *Legitimationsübertragung* del derecho alemán, y que la doctrina mayoritaria considera como un caso de cesión separada del derecho de voto, el efecto que se produce es, en realidad, el del accionista ficticio o aparente[698].

---

[695] CASTÁN TOBEÑAS, J., *Derecho Civil Español, Común y Foral*, Reus, Madrid, 1982, Tomo Primero, Volumen Segundo, p. 751.

DÍEZ-PICAZO L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2009, Vol. I, p. 275, hace referencia a que una parte de la doctrina civilista situó en su momento el problema de la simulación dentro de la teoría del consentimiento contractual y sus vicios, como si se tratase de una discordancia entre la voluntad y la declaración emitida. Pero en realidad el problema no radica en la voluntad, sino en la causa del negocio, pues en la simulación lo declarado concuerda perfectamente con la "voluntad negocial de crear la apariencia", y esa voluntad es enteramente libre y sin vicios.

[696] GARRIGUES, J., *Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil*, discurso pronunciado en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia en 1955, Civitas, Madrid, 1978, pp. 51 y ss., cita a FERRARA (*Della simulazione dei negozi giurici*, Roma, 1922, pp. 232 a 236), quien entendía que en la interposición de personas en el ámbito contractual cabía distinguir entre una interposición real y otra simulada.

La primera es admisible, formando parte de ella el negocio fiduciario y la representación indirecta. En estos casos, para el autor italiano, el intermediario es parte contractual real en el negocio, de manera que este se desenvuelve entre tres personas (el tercero, el intermediario y el interesado).

En la interposición simulada, por el contrario, el intermediario es meramente ficticio, fingiendo que interviene en el contrato cuando en realidad no es así.

[697] Así, GARRIGUES / URÍA, *Comentario*, op.cit., p. 689.

[698] Ello es así, a juicio de estos autores, porque en la cesión de la legitimación del derecho alemán no se produce en realidad una disociación entre la titularidad de la acción y la del derecho de voto, pues el accionista autorizante sigue siendo único y verdadero titular de ambos, sino entre la titularidad real de la acción (incluido el derecho de voto) y su apariencia, al actuar el cesionario de la legitimación en nombre propio pero por cuenta del accionista.

Resulta evidente que el accionista ficticio no es auténtico accionista y, por lo tanto, la sociedad puede impedirle el ejercicio de los derechos sociales. En este sentido, la doctrina, en general, rechaza la intervención del accionista ficticio en la junta general, al no ser socio en realidad, por lo que su voto será nulo en la medida en que haya sido decisivo para formar el *quorum* de asistencia o la mayoría para la aprobación de los acuerdos, y ello al margen de si la finalidad perseguida con la interposición del accionista ficticio era fraudulenta o no. Se ha justificado tradicionalmente esta postura en que admitir la legitimidad de la actuación del accionista ficticio supondría abrir el camino para la cesión encubierta del derecho de voto[699].

No vemos posible conceptuar al intermediario-accionista como accionista ficticio, por cuanto que su caracterización como accionista deriva de la propia ley (artículo 497 bis LSC) y no de un negocio jurídico, como se requiere para que exista simulación. Dicha caracterización como accionista es además coherente con las propias reglas de legitimación del sistema de anotaciones en cuenta, establecidas también en la ley, que consideran titular de los valores, salvo prueba en contrario, al legitimado registralmente. Aparte de estos argumentos, resultaría difícil poder considerar al intermediario como accionista ficticio, habida cuenta de que su interposición como titular de las acciones en el registro contable obedece en la generalidad de los casos a las razones instrumentales u operativas ya comentadas, derivadas del contrato de custodia de valores, y no a la intención de engaño propia de la simulación.

En este sentido, que coincide con el criterio que puso de manifiesto la RDGRN de 9 de diciembre de 1997, PANTALEÓN PRIETO, F., «Artículo 66», en URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 15 a 53, en p.25; PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas de la transmisión,* op.cit., pp. 353 y 354; SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta General en las sociedades de capital*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2007, p. 218; y RONCERO SÁNCHEZ, en *La representación del accionista,* op.cit., pp. 78 y 79.

[699] En este sentido, GARRIGUES / URÍA, *Comentario,* op.cit., p. 689; y URÍA / MENÉNDEZ / MUÑOZ PLANAS, «La Junta General de accionistas», en URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA (Dir.) *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo V, Civitas, Madrid, 1992, p. 216.

En contra, VERDERA Y TUELLS, «La simulación», op.cit., pp. 396 y 397, quien considera que la intervención del testaferro en la junta sólo sería impugnable si se valiera de la posesión de las acciones para burlar la ley o los estatutos.

El segundo supuesto a analizar es el del accionista fiduciario, figura que no ha sido regulada nunca en nuestro Derecho, pero cuya incorporación estaba prevista en la Propuesta de Código Mercantil de 2013[700].

La doctrina del negocio fiduciario, tal y como la entendemos en la actualidad, tiene su origen en la escuela pandectista alemana, que realizó una reelaboración de la fiducia romana[701]. Dicha teoría gozó de gran acogida entre los autores italianos de la década de los años cincuenta del siglo pasado, de donde pasó a España. Algunos de nuestros más relevantes iusprivatistas aceptaron inicialmente de muy buen grado el negocio fiduciario, que se presentaba como un negocio real, distinto por completo de los negocios simulados, en el que se empleaban formas típicas para obtener una finalidad distinta de la que la ley

[700] "Artículo 231-35. Transmisión fiduciaria de participaciones y acciones

Las reglas previstas en esta Subsección para el usufructo serán de aplicación a la transmisión fiduciaria de participaciones y de acciones, cualquiera que sea la forma en que se hubiera efectuado."

Por otra parte, si bien el negocio fiduciario no ha sido regulado, como tal, en nuestro Derecho, la normativa financiera regula algunas figuras que tienen su claro substrato fiduciario, como son los denominados "fondos" (de inversión, de capital riesgo, de titulización, de pensiones, etc …), que son patrimonios separados y sin personalidad jurídica propia cuya gestión se atribuye legalmente a una sociedad gestora que desarrolla su función por cuenta de los beneficiarios últimos de aquellos (sus partícipes, los tenedores de los valores emitidos por el fondo, etc …).

[701] Para HERNANDO AGUAYO, I., *Fiducia. Estudio de Derecho Romano*, Aranzadi, Cizur Menor, 2020, p. 40, en Roma la fiducia nunca fue un negocio independiente tipificado con un nombre propio, sino que fue una causa negocial añadida a una *mancipatio* (una de las formas de transmisión de la propiedad), que en ese caso se realizaba *fiduciae causa*.

Abunda en esa idea FUENTESECA, C., *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, Bosch, Barcelona, 1997, pp. 52 y 53, quien considera que la *mancipatio fiduciae* no era un negocio transmisivo de la propiedad, al no ser una venta efectiva, sino ficticia, puesto que no mediaba el pago de precio, sino la entrega simbólica de una moneda. En este punto, por lo tanto, el negocio fiduciario de la época clásica romana no se correspondía plenamente con el modelo que los pandectistas transmitieron siglos después, al defender estos que la transmisión de la propiedad en virtud del negocio fiduciario era plena.

Añade también esta autora que, en realidad, la *mancipatio fiduciae* cumplía un papel de negocio abstracto, en cuanto que solamente transmitía la *potestas* dominical cualquiera que fuera la *causa accipiendi*.

asocia a estas. Se consideraba, por ello, que su utilización debía contribuir a facilitar y acelerar la actividad comercial[702].

No obstante, el entusiasmo inicial de la doctrina hacia esta figura decayó radicalmente a raíz de la sólida crítica a la que fue sometida, por vulnerar la exigencia de causa contractual en nuestro Derecho[703]. Y ni la causa de garantía (*fiducia cum creditore)* ni la de administración de una cosa o la gestión de un derecho (*fiducia cum amico)* son causas suficientes para la transmisión de la propiedad o titularidad de aquellos[704].

A partir de ese momento, se produjo una evolución de la teoría del negocio fiduciario, de acuerdo con la cual, frente a la dualidad negocial de la teoría del doble efecto, se contemplaba el negocio fiduciario como un negocio unitario dotado de su propia *causa fiduciae*, esto es, el mandato o la garantía, según se tratase de la fiducia *cum amico* o *cum*

---

[702] Así, cabe citar entre los civilistas, a CASTÁN TOBEÑAS, op.cit., pp. 715 y 716, quien además fue ponente de algunas de las sentencias del Tribunal Supremo en las que se reconoció explícitamente la teoría del doble efecto, dando validez al negocio fiduciario en los casos en los que no envolviera fraude de ley.

Entre los mercantilistas que se manifestaron en favor de la admisibilidad del negocio fiduciario en nuestro país cabe citar a GARRIGUES, J., *Negocios fiduciarios*, op.cit., p.65; VERDERA Y TUELLS, «La simulación», op.cit., p. 394; y a BÉRGAMO, *Sociedades anónimas*, op.cit., pp. 571 y ss.

[703] DE CASTRO Y BRAVO, F., «El negocio fiduciario. Estudio crítico de la teoría del doble efecto», conferencia pronunciada en la Academia Matritense del Notariado el 14 de noviembre de 1966, publicada inicialmente en la *Revista de Derecho Notarial*, núm. 53–54 (1966) y posteriormente en *Estudios jurídicos del profesor Federico de Castro*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 1997, Tomo II, pp. 1045 a 1067; y en *El negocio jurídico*, op.cit., pp. 380 a 442.

Tras la crítica de DE CASTRO, otros autores consideraron también que el negocio fiduciario era un negocio ficticio o relativamente simulado. Así, JORDANO BAREA, J. B., «Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria (notas sobre la sentencia del T. S. de 16-V-1983 a la luz de la doctrina del Prof. Castro», *Anuario de Derecho Civil*, julio-septiembre 1983, pp. 1435 a 1454, en p. 1444, quien entendía que la interposición de persona con carácter fiduciario o "intestación" no supone una interposición real de persona, sino una interposición aparente, bastante próxima a la interposición ficticia o simulada, de la que sólo le separan las limitadas facultades permitidas por el pacto fiduciario.

Más recientemente, en el mismo sentido, PANTALEÓN PRIETO, F., «Negocio fiduciario», en MONTOYA MELGAR, A., *Enciclopedia Jurídica Básica*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 4407 a 4409, en p. 4408.

[704] En ambos tipos de fiducia se combinan dos negocios diferentes, por lo que se hablaba del "doble efecto" del negocio fiduciario, al convivir en él un negocio de naturaleza real, por el que se transmite la propiedad o la titularidad del bien o derecho, y otro obligacional, en cuya virtud el fiduciario se obliga a usar en determinados términos el bien o derecho objeto del negocio transmisivo, para restituirlos después al fiduciante o a un tercero, normalmente, una vez cumplida la obligación garantizada (*fiducia cum creditore*) o a voluntad del fiduciante (*fiducia cum amico*).

creditore. Esta nueva teoría también fue objeto de críticas doctrinales, básicamente por falta de reciprocidad entre los contratantes, al no recibir nada el fiduciante en contraprestación a la transmisión de la propiedad realizada en favor del fiduciario, por lo que dicha transmisión no podía ser en ningún caso plena y definitiva, por falta de causa[705].

Para tratar de resolver este obstáculo, la doctrina evolucionó hacia la construcción de la denominada teoría de la titularidad o la propiedad formal, que considera que como consecuencia del negocio fiduciario se transmite al fiduciario una titularidad formal y aparente, válida y eficaz frente a terceros de buena fe que adquieran de aquel a título oneroso el bien o el derecho, pero que no es oponible frente al fiduciante al no haberse producido una verdadera transmisión del dominio. Por lo tanto, adquiere el fiduciario una pura titularidad fiduciaria o formal sobre el bien, cuya propiedad real conserva el fiduciante, lo que permite a este defenderse judicialmente como auténtico propietario que es (acción reivindicatoria, tercería de dominio, derecho de separación en el concurso del fiduciario, etc…)[706]. El pacto de fiducia será el que determine el haz de facultades concretas que integren la titularidad formal o aparente atribuida al fiduciario en cada caso[707].

---

[705] Para DE CASTRO Y BRAVO, *El negocio jurídico*, op.cit., pp. 407 y 408, la promesa de que el fiduciario cumplirá las obligaciones asumidas frente al fiduciante simplemente hará que su beneficio sea menor que si se tratase de una donación simple, como si se tratara de una carga o modo, pero al no dar o desprenderse de nada, no existe una causa onerosa que justifique el traspaso pleno y definitivo de la propiedad del fiduciante al fiduciario.

En contra también de que la *causa fiduciae* pueda ser considerada como causa del negocio y de que pueda justificar el efecto real de la transmisión fiduciaria, DE LOS MOZOS, J. L., *Negocio fiduciario*, Diario La Ley, 1986, Tomo 4 (consultada versión electrónica).

[706] JORDANO BAREA, J. B., «Mandato para adquirir», op.cit., p. 1450.

En este sentido, en relación con el derecho de separación en el concurso, RECALDE CASTELLS, A., «Artículo 80», en ROJO / BELTRÁN (Dir.), *Comentario de la Ley Concursal»*, Civitas, Madrid, 2004, pp.1459 y 1460. Las conclusiones de dicho trabajo serían aplicables también en la actualidad, dado que el artículo 239.1 de la Ley Concursal actual (Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo) tiene idéntica redacción que el artículo 80.1 de la Ley Concursal de 2003, al que iba referido el comentario de RECALDE.

[707] Así lo considera, en relación con la fiducia *cum creditore*, CARRASCO PERERA, A., *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, p. 271.

Esta línea de pensamiento es la vigente en la jurisprudencia en la actualidad, siempre que la fiducia no persiga una finalidad contraria a la ley[708]. En cuanto a la doctrina, si bien no hay un reconocimiento unánime de la teoría de la titularidad formal o fiduciaria, sí parece existir coincidencia entre civilistas y mercantilistas respecto de la imposibilidad de que el negocio fiduciario transmita la propiedad plena, por falta de causa, sin perjuicio de que el fiduciante no pueda reivindicarlo del tercero de buena fe que lo haya adquirido de aquel por aplicación de las reglas de las adquisiciones a *non domino* (artículos 34 de la Ley Hipotecaria, 464.1 del Código Civil, 85 y 545 del Código de Comercio, 19.2 LCCh y 11.3 LMV 2023)[709].

A nuestro juicio, existe gran semejanza entre la titularidad formal que ostenta el intermediario-accionista sobre las acciones y la titularidad fiduciaria a que nos acabamos de referir. No obstante, no vemos una plena identidad entre el supuesto del artículo 497 bis LSC y el negocio fiduciario, principalmente porque la causa por la que los valores se registran a nombre del intermediario no es su transmisión a favor de este, ni siquiera con los efectos de una transmisión limitada como se entiende en la actualidad respecto de la fiducia. La verdadera causa del registro de los valores a favor del intermediario es

---

[708] Así, además de otras más antiguas, STS de 10 de febrero y 17 de septiembre de 2003, 28 de noviembre de 2007, 13 de julio de 2009, 28 de marzo de 2012, 31 de octubre de 2012, 30 de mayo y 10 de junio de 2016. Entre las sentencias de Audiencias Provinciales recaídas en los últimos años en esta materia, cabe citar las de la Audiencia Provincial de Madrid de 17 de junio de 2014, que explica detalladamente la evolución jurisprudencial del negocio fiduciario; y la de la Audiencia de Albacete de 20 de mayo de 2010.

También la DGSJYFP y su antecesora la DGRN se alinean actualmente con esta tesis, según resoluciones de 6 de julio de 2006, 13 de junio de 2018, 19 de febrero de 2020, 30 de noviembre de 2021 y 19 de octubre de 2022, entre otras.

[709] Se muestra contrario a la teoría de la titularidad fiduciaria PANTALEÓN PRIETO, «Negocio fiduciario», op.cit., p. 4408, al considerar que crea un absurdo jurídico de forma innecesaria, por estar ya protegidos los terceros por el régimen legal de las adquisiciones *a non domino*.

TUDELA CHORDÁ, S., *Simulación o negocio fiduciario: una cuestión causal*, Colex, La Coruña, 2023, p. 37, incluye entre los civilistas que abogan por la falta de validez del negocio fiduciario como transmisivo de la propiedad plena a DE CASTRO, DE LOS MOZOS, DÍEZ-PICAZO, GULLÓN BALLESTEROS, LACAL FUENTES, DE ÁNGEL YAGÜEZ, JORDANO BAREA Y ALBALADEJO. Entre los autores más modernos, suscriben la misma opinión CÁMARA LAPUENTE, MARTÍN LEGÓN y GALICIA AIZPURUA.

Entre los mercantilistas, se han manifestado en contra de la transmisión plena de la propiedad en el negocio fiduciario, entre otros, VIERA GONZÁLEZ, A.J., La tenencia indirecta de acciones, en AGÚNDEZ, M. A. / MARTÍNEZ-SIMANCAS, J. (Dir.) *Cuadernos de Derecho para ingenieros: accionistas institucionales, inversores y agencias externas*, La Ley, Las Rozas (Madrid), 2011, pp. 85 a 104, en p. 9587; SANTILLÁN FRAILE, «Cuentas ómnibus», op.cit., versión electrónica.

coadyuvar a su mejor administración mediante el uso de las cuentas globales, en ejecución de la comisión mercantil que se inserta en el contrato de custodia[710]. Por lo tanto, la puesta de los valores a nombre del intermediario no obedece a voluntad alguna, ni del intermediario ni del cliente, de transmitirlos en favor del primero. No se requiere tampoco, por lo tanto, que los valores sean retransmitidos en favor del beneficiario último a la extinción del contrato de subcustodia, puesto que no lo fueron previamente en favor del intermediario. De hecho, el beneficiario último puede poner fin en cualquier momento a la titularidad formal de los valores que ostenta el intermediario sin necesidad de requerir el consentimiento de este, simplemente impartiendo la correspondiente instrucción a lo largo de la cadena de custodia con objeto de que los valores se trasladen a otra entidad, se enajenen o se anoten directamente a nombre del beneficiario final en el registro de detalle de la entidad participante, estando obligado el intermediario-accionista a seguir dicha instrucción.

Esta obligación de seguir las instrucciones del beneficiario último podría indicarnos que quizás la relación entre este y el intermediario-accionista se aproxime más al mandato que al negocio fiduciario. En concreto, al mandato sin poder de representación del artículo 1717 del Código Civil, al que se alude también como "representación indirecta"[711]. Se caracteriza esta figura por la interposición del mandatario entre el mandante y los terceros, de manera que es el mandatario quien asume los derechos y obligaciones derivados del contrato en ellos, sin que su actuación produzca efectos inmediatos y directos en la esfera patrimonial del mandante.

La doctrina civilista clásica entendía que sólo la representación directa era verdadera y propia representación, y ello a pesar de que en el Derecho romano la única representación

---

[710] SANTILLÁN FRAILE, Ignacio, «Cuentas ómnibus», op.cit., versión electrónica.

[711] Artículo 1717:

> "Cuando el mandatario obra en su propio nombre el mandante no tiene acción contra las personas con quienes el mandatario ha contratado, ni éstas tampoco contra el mandante.
>
> En este caso el mandatario es el obligado directamente en favor de la persona con quien ha contratado, como si el asunto fuera personal suyo. Exceptuase el caso en que se trate de cosas propias del mandante.
>
> Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las acciones entre mandante y mandatario."

reconocida había sido la representación indirecta[712]. Se decía que la auténtica representación debía suponer siempre una actuación en nombre de otro (*alieno nomine agere*) y no en nombre propio (*proprio nomine agere*), de manera que los efectos de la actuación del representante se produjeran de forma directa en la esfera jurídica del representado.

En la práctica, a veces no es fácil calificar la representación como directa o indirecta, como se ha encargado de poner de manifiesto la doctrina[713]. A estos efectos, es relevante la existencia, o no, de *contemplatio domini*, ya sea esta expresa o tácita. La primera se produce cuando el representante manifiesta explícitamente que actúa en nombre de otro, con expresión o no de quien sea este. La tácita tiene lugar cuando de las circunstancias del caso y de la propia actuación del representante se deba deducir que el negocio se realiza para el representado, es decir, que deriva de hechos concluyentes[714].

En el caso del intermediario-accionista, el hecho de que en la titularidad de la cuenta global conste que actúa por cuenta de su clientela, conforme al artículo 13.1 LMV 2023, podría implicar una cierta *contemplatio domini* en aquellos casos en los que el tercero contratante con el intermediario sea conocedor de dicha circunstancia, pero esto será muy poco probable en la práctica. Por el contrario, normalmente el tercero contratará con el intermediario sin tener conocimiento de si la transacción realizada (compra, venta, etc …) la realiza este por cuenta propia o ajena, al no trascender esa información. Por ello, consideramos que tiene más sentido contemplar este supuesto dentro del ámbito de la representación indirecta que de la directa.

---

[712] CASTÁN TOBEÑAS, op.cit., pp. 847 y 848.

DIEZ-PICAZO, L., *La representación en el Derecho Privado*, Civitas, 1992, p. 33, hace referencia a que, para salvar la resistencia a admitir a la representación indirecta como auténtica representación, se propugnó asignarle un nombre diferente que expresase con claridad la radical diferencia entre ambas instituciones, como por ejemplo mandato no representativo, interposición gestoria, etc …

[713] DIEZ-PICAZO, «Notas Sobre la actuación representativa», en VVAA *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, Tecnos, Madrid, 1971, 183 a 192, en p. 186.

[714] En este sentido, MONTÉS PENADES, V.L., «Perfiles jurídicos de la relación de gestión», en Cuadernos de Derecho Judicial. Contratos de gestión, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1995, pp. 11 a 64, en p. 51.

En la actualidad, la mayor parte de la doctrina y de la jurisprudencia aceptan la representación indirecta, al ser el contrato de mandato y la representación figuras independientes y en consecuencia no requerirse facultades representativas en el mandatario para la validez de dicho contrato[715].

La posibilidad de que el mandatario no entregue al mandante los bienes adquiridos por aquel en nombre propio, conforme a lo dispuesto en el artículo 1720 del Código Civil, fue objeto de preocupación por parte de la doctrina al igual que en el caso de la fiducia, por las consecuencias injustas para el mandante que ello produciría[716]. Por esa razón, se fue abriendo paso la doctrina de la adquisición inmediata por el mandante o *recta vía*, de acuerdo con la cual este pasa a ser propietario real del bien desde el mismo momento de su adquisición por el mandatario, adquiriendo este una propiedad meramente formal pero que le permite aparecer frente a terceros como auténtico propietario. En definitiva, idéntica conclusión a la alcanzada en relación con la fiducia, como vimos anteriormente, en la que el fiduciario ostenta también una titularidad meramente formal o aparente en sus relaciones con el fiduciante, pero oponible como propiedad plena frente a terceros de buena fe.

Esta confluencia entre la fiducia y la representación indirecta ha sido reconocida por la doctrina, que reconoce dificultades para diferenciar a veces en la práctica entre ambas

---

[715] RONCERO SÁNCHEZ, *La representación del accionista*, op.cit., p. 77, hace referencia a cómo la representación indirecta fue abriéndose paso entre nuestros autores.

[716] En este sentido, GULLÓN BALLESTEROS, A., «Mandatario que adquiere en nombre propio», en VVAA Estudios jurídicos en homenaje al profesor Federico de Castro, Tecnos, Madrid, 1976, Vol. I, pp. 759 a 784, en pp. 763 a 765; y DIEZ-PICAZO, *La representación*, op.cit., pp. 272 y ss.

Esta obligación de entrega a cargo del mandatario debe realizarse conforme a lo pactado y, en todo caso, a la extinción del mandato, mediante un reconocimiento del derecho de propiedad en favor del mandante y no mediante una venta a este, que incurriría en simulación, tal y como señala DIEZ-PICAZO, *La representación*, op.cit., p. 273.

En el caso de bienes inmuebles, la inscripción en el Registro de la Propiedad de dichos reconocimientos de propiedad es muy controvertida en la práctica, al considerar los Registradores de la Propiedad que carecen de causa si no se acredita fehacientemente la existencia de un mandato previo para adquirir en favor del mandatario.

Buena prueba de ello, y de la conexión existente entre la fiducia y el mandato no representativo, es el hecho de que muchas de las resoluciones de la DGRN y la DGSJYFP que hemos mencionado anteriormente en relación con el negocio fiduciario se referían a escrituras de reconocimiento de la propiedad vinculados a supuestos y previos mandatos no representativos, entremezclándose en dichas resoluciones elementos de una y otra figura.

figuras. Un criterio que se ha apuntado y que nos parece muy fundado es el de considerar que existe representación indirecta en el acto adquisitivo por parte del mandatario y fiducia en los momentos posteriores, de manera que hasta la entrega del bien al mandante la situación es idéntica a la que tiene lugar en el caso de la fiducia, con la consiguiente distinción entre la propiedad formal y la real entre mandatario y mandante[717].

Entendemos que, no obstante la sustancial coincidencia entre las figuras de la fiducia y el mandato no representativo en cuanto a la existencia en ambas de una titularidad formal y otra real, se trata de dos figuras con fisonomía propia y distinta, entre las que existen algunas diferencias sustanciales. Así, la obligación del mandatario de seguir las instrucciones del mandante, ya comentada, o la revocación y las demás causas de extinción previstas en el artículo 1732 del Código Civil y, en el caso de la comisión mercantil, en los artículos 279 y 280 del Código de Comercio, no son aplicables en principio a la fiducia, salvo pacto expreso entre los contratantes.

A la vista de lo aquí expuesto, entendemos que el intermediario-accionista del artículo 497 bis LSC es más un representante indirecto del beneficiario último que un fiduciario propiamente dicho de este, con independencia de que su relación con el beneficiario último participe de algunas características comunes a ambas figuras, que se solapan entre sí parcialmente. Así, a pesar de ostentar el intermediario la titularidad de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta, no ostenta sobre ellas más que una propiedad formal o aparente, siendo sus auténticos propietarios los beneficiarios últimos, que podrán reivindicarlas, transmitirlas, trasladarlas a otra entidad, separarlas de la masa del concurso del intermediario-accionista, etc… No obstante, la titularidad formal del intermediario legitima a este, hacia el exterior, de forma plena para que realice cualquier negocio sobre las acciones de sus clientes, así como para el ejercicio de los derechos derivados de ellas, pero actuando siempre por cuenta del beneficiario último, cuyas instrucciones debe

[717] DIEZ-PICAZO, en *La representación*, op.cit., pp. 279 y 280; y posteriormente en «La utilización de persona interpuesta de los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones», en VVAA, *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, pp. 871 a 877, en p. 871.

seguir[718]. Se trata, por lo tanto, de una interposición de carácter puramente representativo en las relaciones con terceros.

Sólo en estos términos, a nuestro juicio, debe interpretarse la condición de "accionista" que reconoce el artículo 497 bis LSC al intermediario.

V. El procedimiento de identificación del beneficiario último

El artículo 497 bis regula el régimen de identificación de los beneficiarios últimos, que presenta algunos aspectos comunes con el del accionista a que se refiere el artículo 497, examinado en el Capítulo anterior. Como ya señalamos, ambos preceptos tienen el carácter de normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, de acuerdo con la actual redacción de la Disposición Adicional Séptima de la LSC, por lo que su incumplimiento puede ser objeto de sanción por parte de la CNMV.

Están legitimados para solicitar la identificación del beneficiario último los mismos sujetos a los que se reconoce ese derecho en el artículo 497, esto es, la sociedad, sus accionistas y las asociaciones de acciones, en estos dos últimos casos previo cumplimiento de los requisitos que establece dicho precepto.

El procedimiento a seguir para la identificación del beneficiario último por parte de los accionistas y las asociaciones es el mismo ya señalado respecto del accionista, esto es, a través del DCV y con aplicación de lo dispuesto en los apartados 2 y 3 del artículo 25 del R.D. 814/2023 y el procedimiento de IBERCLEAR PR510. La sociedad, sin embargo, cuenta también con la posibilidad de solicitar la identificación directamente a los intermediarios de la cadena de custodia. En ambos supuestos, la respuesta del intermediario identificando al beneficiario último se dirigirá directamente al solicitante, sea este la sociedad, los accionistas o las asociaciones.

[718] Así, en relación con el ejercicio del derecho de voto, la obligación del intermediario de seguir las instrucciones del beneficiario último se establece claramente en el artículo 524 LSC.

El apartado 3 del precepto contempla el caso, muy frecuente en la práctica como ya se indicó en el apartado I de este Capítulo, de que existan varios intermediarios en la cadena de custodia. En ese caso, todos ellos quedan obligados a transmitirse entre sí sin demora la solicitud de identificación y, en el caso del que posea la información sobre el beneficiario último, a trasmitirla directamente y sin demora al solicitante.

Tanto las solicitudes como las respuestas a que se refiere el artículo 497 bis deberán realizarse con arreglo a lo dispuesto en Reglamento de Ejecución (U.E.) 2018/1212, de la Comisión, de 3 de septiembre de 2018, que estableció el procedimiento y los formatos estandarizados a utilizar como desarrollo de la Directiva 2017/828.

CAPÍTULO QUINTO. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS SOCIOS DESDE OTROS ENFOQUES DISCIPLINARES

I. Mercado de valores

I.1. La sociedad cotizada como sociedad anónima especial

El recurso al mercado de capitales para captar financiación es el elemento central que define a la sociedad cotizada[719]. En algunos países, esta apertura de la sociedad cotizada hacia el mercado de capitales o, en definitiva, hacia el público, trasciende incluso a su propia denominación, siendo conocida como "*public company*" por oposición a la sociedad no cotizada, a la que se designa como "*private company*"[720].

De acuerdo con la definición contenida en el artículo 495.1 LSC, solo las sociedades cuyas acciones se negocian en un mercado regulado español tienen la consideración de sociedades cotizadas[721]. Quedan fuera de dicho concepto, por lo tanto, las sociedades cuyas acciones se negocian en un sistema multilateral de negociación o en un sistema

---

[719] La relevancia que la negociación bursátil de sus acciones tiene en la sociedad cotizada ha sido puesta de manifiesto reiteradamente por la doctrina, pudiéndose traer aquí a colación las palabras de SPINDLER, G., «Los derechos de los accionistas en relación con el Derecho europeo. La Directiva sobre los derechos de accionistas y sus implicaciones en el Derecho alemán», en ABRIANI, N. / EMBID, J. M. (Dir.), *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 15 a 37, en p. 23, para quien la sociedad anónima cotizada no puede ser comprendida como una institución cerrada en sí misma, al margen del mercado de valores.

[720] En concreto, en el caso de Reino Unido, la denominación utilizada es la de *public limited company (PLC)* y en Estados Unidos la de *public company* o *publicly traded company*.

[721] La actual LMV 2023 no establece, de forma nominativa, cuáles son los mercados regulados españoles, si bien su Disposición Adicional Octava dispone que se entenderán automáticamente autorizados como tales los mercados regulados existentes a su fecha de entrada en vigor, que aparecían enumerados en el artículo 43.2 de la anterior LMV 2015 (las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, los Mercados de Futuros y Opciones y el Mercado de Renta Fija AIAF).

De dichos mercados regulados, los únicos en los que se negocian acciones de sociedades cotizadas son las Bolsas de Valores, de las que existen cuatro en España (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia). Dichas Bolsas se encuentran interconectadas entre sí a través del denominado Sistema de Interconexión Bursátil Español "SIBE", conformando el denominado "mercado continuo". Ello permite que las acciones coticen simultáneamente en las cuatro Bolsas, funcionando en la práctica como un único mercado a nivel nacional.

organizado de contratación, los cuales, junto con los mercados regulados, integran el concepto más amplio de "centros de negociación", al que se refiere el artículo 42 LMV 2023. Y ello sin perjuicio de que algunos de los preceptos de la LSC dedicados a la sociedad cotizada sean también aplicables a las sociedades cuyas acciones se negocian en sistemas multilaterales de negociación[722].

Junto con la apelación al mercado como fuente de financiación, caracteriza también a la sociedad cotizada la separación entre propiedad y gestión, esta última en manos generalmente de profesionales externos al accionariado. Ello favorece la existencia de conflictos de interés entre el *management* y los socios en mayor medida de lo que acontece en las anónimas no cotizadas, en los que suele haber una mayor coincidencia entre socios y administradores. Se produce también en la sociedad cotizada un déficit de control de los accionistas sobre la actuación de los administradores como consecuencia de la dispersión del capital y del desinterés de muchos de aquellos en el ejercicio de sus derechos políticos. A este clásico conflicto de agencia entre propiedad y gestión se añaden los que se suscitan en algunas ocasiones entre los propios accionistas, derivados de su distinta tipología (ahorradores o minoristas *vs.* accionistas de control o grandes accionistas, inversores institucionales *vs.* accionistas individuales, estables *vs.* meramente circunstanciales, pasivos o desinteresados en la gestión *vs.* activistas, etc…) y de la diversidad de intereses que persiguen con su participación en la sociedad.

La necesidad de dotar a la sociedad cotizada de un estatuto especial que diera respuesta a sus problemas concretos fue puesta de manifiesto por la doctrina durante décadas, al ser evidente que el régimen general de la sociedad anónima resultaba insuficiente para una

[722] De acuerdo con la Disposición Adicional Decimotercera de la LSC, son aplicables a las sociedades cuyas acciones se negocian en sistemas multilaterales de negociación las especialidades establecidas en el Título XIV de dicha ley para la sociedad cotizada en relación con las acciones y su suscripción, la autocartera y la emisión de obligaciones.

Por otro lado, la LMV 2023 (artículos 65 y 109) ha extendido la necesidad de formular OPA de exclusión, hasta entonces reservada a las sociedades cotizadas, a las que tengan sus acciones negociadas en un sistema multilateral de negociación.

regulación adecuada de la sociedad cotizada[723]. A nuestro juicio, este hecho, no por cierto deja de resultar un tanto paradójico, dado que en el origen de la sociedad anónima se encontraba, precisamente, la captación de grandes capitales mediante la participación en ella de un gran número de socios, circunstancias estas que, en general, caracterizan a las actuales sociedades cotizadas. No obstante, la progresiva flexibilidad de la que fue dotando el legislador a la sociedad anónima para que pudiera admitir en su seno a empresas de reducida dimensión, además de propiciar el problema tipológico entre la sociedad de responsabilidad limitada y la anónima al que ya hicimos referencia anteriormente, ha provocado la necesidad de adaptar el régimen de la anónima a las necesidades particulares de la sociedad cotizada.

En la búsqueda de una regulación de la sociedad cotizada que atendiera a sus circunstancias concretas, el legislador español siguió inicialmente la orientación dominante en los países occidentales, llevando a cabo una "superposición" del Derecho del mercado de valores sobre el Derecho de sociedades[724]. Así, la Ley 26/2003, de 17 de julio ("Ley de Transparencia"), por la que se modificaron la LMV 1988 y la LSA 1989, incorporó a la primera un Título X, titulado *«De las sociedades cotizadas»*, en el que se

---

[723] Por todos, GIRÓN TENA, «Las reformas varias», op. cit., p. 924, quien afirmaba que las sociedades bursátiles "… malamente se aguantan, hoy, dentro de los principios y las ideas de las legislaciones vigentes sobre la Sociedad Anónima. Y esta situación afecta también a nuestro país".

Por su parte, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «La sociedad cotizada: problemas de política y de técnica jurídicas», en VIVES, F. / PÉREZ-ARDÁ, J. (Coord.), *La Sociedad Cotizada*, Madrid, Marcial Pons, 2006, pp. 41 a 74, en pp. 45 y ss., manifestaba que la deficiente regulación de la sociedad cotizada no era una situación particular de nuestro país, sino que el problema existía también en otros países de la propia Unión Europea, en concreto en Alemania, Italia y Francia.

[724] En este sentido, SÁNCHEZ CALERO, F., «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español», en VV.AA, *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, La Ley, Madrid, 1994, pp. 2.361 a 2.385, en p. 2369.

En relación con el Derecho norteamericano, alude también a este mismo proceso de superposición de las normas del mercado de valores sobre las del derecho de sociedades, GARRIDO, J. M., en «La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales», Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia 2002, p. 48.

Hace referencia al "desplazamiento" de la regulación de la sociedad cotizada hacia la legislación de los mercados de valores, justificándolo en la necesidad de que dicha sociedad cumpla con las obligaciones de transparencia informativa establecidas para proteger a los inversores, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., en «Sociedades cotizadas y Ley de Sociedades de Capital», *RdS*, 36 (2011), consultada versión electrónica.

incluyeron diversas normas dirigidas a regular tanto aspectos informativos aplicables a las sociedades cotizadas, como otros ordenadores de su actividad y organización. En el resto de las materias, las sociedades cotizadas se regían por el régimen común de las sociedades anónimas establecido en la normativa mercantil[725].

En la actualidad, la regulación mercantil de la sociedad cotizada se mantiene en el Título XIV de la LSC, en el que se integró una parte de la normativa previamente contenida en la LMV 1988. Supletoriamente se aplican a la cotizada las disposiciones generales de la sociedad anónima, con las particularidades señaladas en el artículo 495.2 LSC. Esta forma de articular el régimen legal de la sociedad cotizada supuso un reconocimiento por parte del legislador de que estamos ante un subtipo de la anónima, con lo que se ponía fin al debate doctrinal anterior sobre si, dadas sus especialidades, debía ser considerada como un tipo social especial, con un estatuto jurídico propio y diferenciado del de la sociedad anónima, o si en realidad se trataba de un subtipo de ella, posición esta última que era mayoritaria en la doctrina[726].

---

[725] La Ley de Transparencia incluyó por primera vez la definición de sociedad cotizada en un texto con rango de ley (el nuevo artículo 111 LMV 1988), estableciendo que era aquella sociedad anónima cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores. Hasta entonces, la única definición de sociedad cotizada incorporada a nuestra normativa se encontraba en el artículo 1.3 del R. D. 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas, que la definía como aquella que tenía admitidas a negociación en una Bolsa de Valores española todas o parte de sus acciones.

Introdujo también la Ley de Transparencia novedades muy relevantes en relación con la sociedad cotizada, como la obligatoriedad de que contasen con una página web y de que publicaran un informe anual de gobierno corporativo. En relación con la junta general, sus principales modificaciones fueron la obligatoriedad de que dicho órgano aprobase el reglamento de la junta, la prohibición en el caso de solicitud pública de representación de que los administradores que la hubieran obtenido ejercitasen el derecho de voto en los puntos del orden del día en los que se encontrasen en conflicto de intereses y determinadas especialidades en cuanto al ejercicio del derecho de información.

[726] Por todos, SÁNCHEZ CALERO, «Las sociedades cotizadas o bursátiles», op. cit., p. 2362; y VICENT CHULIÁ, F. / SALINAS ADELANTADO, C., «Derecho de sociedades y mercado de valores. Cambios en la Ley de Sociedades Anónimas introducidos por las Leyes 37/1998 de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores y 50/1998 de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social», Diario La Ley núm. 4779 (1999), pp. 1 a 13, en p.2.

Esta misma consideración de la sociedad cotizada como subtipo de la anónima se ha mantenido en las Propuestas de Código de sociedades mercantil y de Código Mercantil (Libro III, artículos 366 y siguientes, y Título VIII del Libro Segundo, artículos 281-1 y siguientes, respectivamente).

Por el contrario, ALONSO UREBA, «Bases para una reforma», op. cit., pp. 83 y 90, ha defendido que la sociedad cotizada constituye un nuevo tipo social, siendo la transparencia informativa un auténtico principio configurador de la misma.

El régimen especial de la sociedad cotizada contenido en el citado Título XIV tiene como finalidad, principalmente, introducir mejoras en su sistema de gobierno corporativo, reforzando los derechos de los socios y la transparencia de este subtipo social. La normativa del mercado de valores, por su parte, establece las reglas que debe cumplir la sociedad cotizada como consecuencia de la negociación bursátil de sus acciones[727].

La decisión de que las acciones de una sociedad anónima se negocien en un mercado de valores es de gran trascendencia para la propia compañía y para sus socios, al suponer una alteración sustancial del accionariado y de la regulación aplicable a la compañía, que deberá cumplir los requisitos establecidos en la normativa del mercado de valores para que sus acciones sean admitidas a negociación[728].

Los motivos para salir a bolsa pueden ser variados (captar financiación para acometer nuevos proyectos o extender la implantación de la empresa a otros países, facilitar la salida de socios, reestructurar el patrimonio personal del empresario, obtener notoriedad y consolidación de la marca, medir la valoración de la empresa en el mercado, diversificar riesgos, etc …) y la decisión de cotizar entraña ventajas e inconvenientes para la sociedad. Entre las ventajas más destacadas de la negociación bursátil pueden señalarlse: (i) la

[727] Para SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*, Madrid, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 2001, pp. 68 a 71, al Derecho de sociedades le corresponde regular la organización y estructura de la sociedad cotizada, el régimen de sus órganos y los derechos de sus accionistas, mientras que el Derecho del mercado de valores debía limitarse a los aspectos relacionados con su carácter de "ente emisor", dotándole de la disciplina correspondiente a estos efectos y supervisando su actuación por medio de la CNMV.

[728] En la actualidad, dichos requisitos vienen establecidos en el Real Decreto 514/2023, de 8 de noviembre, y se refieren, sin perjuicio de excepciones y adaptaciones que realiza dicha norma en relación con supuestos especiales, a los siguientes extremos: (i) idoneidad del emisor (estar válidamente constituido y ser una sociedad anónima española o, si es extranjera, que tenga unas características similares a aquellas y, en ambos casos, que esté operando de conformidad con su escritura pública de constitución y estatutos, o documentos equivalentes); (ii) idoneidad de las acciones (representación mediante anotaciones en cuenta, libremente transmisibles y que no establezcan desventajas o diferencias en los derechos que correspondan a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas); (iii) importe mínimo de capitalización esperada de las acciones en el momento de la admisión a negociación de seis millones de euros, salvo que ya estén admitidos a negociación valores de la misma clase; (iv) distribución suficiente de las acciones, en cuanto a que al menos el 25% de las acciones respecto de las cuales se solicita la admisión estén repartidas entre el público; (v) cumplimiento de obligaciones de información (aportación y registro en la CNMV de las cuentas anuales auditadas del emisor, individuales y consolidadas, en el caso de que esté obligado a formular estados consolidados de, al menos, los tres últimos ejercicios, y aportación del correspondiente folleto informativo; y (vi) aprobación y registro del folleto por la CNMV.

obtención de financiación a través del mercado sin tener que asumir los costes asociados al endeudamiento, lo que favorece el crecimiento de la sociedad; (ii) el aumento de la visibilidad de la compañía frente a inversores que operan en los mercados (fondos de inversión, fondos de pensiones, etc …); (iii) el conocimiento de la valoración de la empresa por parte del mercado; (iv) incremento de la información y de la liquidez para los accionistas; y (v) el mayor prestigio y reputación de la compañía, al hacer más transparente su gestión (auditoría de cuentas obligatoria, publicación de información financiera periódica y de cualquier información que pueda afectar a su cotización, etc…).

En cuanto a los inconvenientes para la compañía derivados de la cotización de sus acciones, suelen mencionarse los siguientes: (i) las exigentes obligaciones en materia de transparencia informativa y de gobierno corporativo a las que queda sujeta la sociedad; (ii) la mayor exposición al público y al escrutinio continuo por parte de los agentes que intervienen en el mercado (inversores, analistas, intermediarios financieros, agencias de calificación crediticia, etc …), tanto en base a la información relativa a la propia sociedad que esta debe facilitar tras la admisión a negociación de sus acciones, como a factores ajenos a la empresa y/o a su sector económico (incertidumbres y/o tensiones económicas o políticas de todo tipo, conflictos bélicos, etc …); (iii) la dificultad que conllevará la venta del paquete de control de la sociedad, al quedar sujeta a la normativa sobre OPAs; (iv) el riesgo de entrada de accionistas no deseados; y (v) la cotización de las acciones en bolsa genera costes directos e indirectos a la empresa (costes legales y de auditores, tasas administrativas y cánones a satisfacer a los organismos rectores de los mercados, necesidad de reforzar el departamento financiero de la empresa para poder generar a tiempo toda la información requerida legalmente, creación de un departamento de Relaciones con Inversores o Accionistas que permita a la sociedad mantener el diálogo con ellos, establecimiento de una adecuada estrategia de comunicación y de relación con los medios, contratación de consultores que asesoren a la compañía en materia de retribuciones, gobierno corporativo, etc …).

Por ello, la salida a bolsa supone un reto trascendental para la compañía, que deberá valorar las ventajas y los inconvenientes que se derivarán de la negociación bursátil de sus acciones[729].

A pesar de la importancia de dicha decisión, desde el punto de vista societario sorprende que ni la LSC ni la normativa del mercado de valores atribuyan a la junta general de accionistas la competencia para la adopción de tan trascendental decisión. No obstante, así se hace en la práctica, dado que se requiere el acuerdo de la junta general para la modificación de los estatutos sociales, con la finalidad de adaptarlos a los requerimientos exigidos a las sociedades cotizadas (representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta, eliminación de restricciones a su libre transmisibilidad, establecimiento del consejo como órgano de administración y previsión estatutaria de las correspondientes comisiones en su seno, aprobación del reglamento de la junta general, etc …).

Por el contrario, en el caso de la exclusión voluntaria de negociación, la ley sí que exige expresamente el acuerdo de junta general (artículo 65.3 LMV 2023), que deberá acordar igualmente los términos de la correspondiente OPA que se deberá promover.

De acuerdo con lo establecido en los artículos 34 a 39 LMV 2023 y en el R.D. 814/2023, el folleto de admisión a negociación debe ser aprobado de forma expresa por la CNMV. Dicha aprobación se llevará a cabo, previa verificación por parte de dicho organismo del cumplimiento de los requisitos establecidos legalmente, dentro de los 10 días hábiles siguientes a la presentación del proyecto del folleto. Tras su aprobación, el folleto deberá inscribirse en el correspondiente registro de la CNMV y ponerse a disposición del público mediante su publicación en la página web de la CNMV[730]. Finalmente, para completar el proceso de admisión a negociación deberá recaer el acuerdo del organismo rector del

[729] El análisis coste / beneficio entre las citadas ventajas e inconvenientes no se limita al momento de decidir sobre la admisión a negociación, sino que, como afirma TAPIA HERMIDA, A. J., «Transparencia corporativa y financiera de las sociedades cotizadas», *RDBB*, 152 (2018), pp. 361 a 366, en p. 362, se deberá realizar de forma permanente para ver si a la sociedad le compensa mantener su estatuto de sociedad cotizada.

[730] Concretamente, en el registro de folletos a que se refiere el artículo 2c) del R.D. 815/2023, de 8 de noviembre, sobre registros oficiales de la CNMV, cooperación con otras autoridades y supervisión de empresas de servicios de inversión.

correspondiente mercado, aplicándose a la compañía a partir de ese momento el régimen jurídico de la sociedad cotizada.

En cuanto a la pérdida de la condición de sociedad cotizada, puede tener lugar con carácter voluntario, a instancias de la propia sociedad emisora (artículo 65 LMV 2023) o por incumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa aplicable (artículos 52 y 64 LMV 2023 y 113 y 114 del R.D. 814/2023). La exclusión de cotización a instancias de la propia sociedad emisora requerirá de la formulación de una OPA de exclusión de negociación, dirigida a todas las acciones de la sociedad[731].

I.2 La transparencia informativa como instrumento de protección del accionista de la sociedad cotizada

Al concurrir en el accionista de la sociedad cotizada la doble condición de socio y de inversor en búsqueda de la rentabilidad y la liquidez inherentes a los valores negociados en los mercados financieros, es evidente que la protección que le pueda ofrecer el Derecho de sociedades, circunscrita a su condición de socio, resulta insuficiente. Se requiere también que la regulación de los mercados de valores le brinde su tutela como inversor, dada la desigualdad en la que se encuentra respecto de otros participantes en dichos mercados (intermediarios financieros, emisor, etc …) en términos de conocimientos

[731] Por excepción, no será necesario promover la OPA cuando se haya formulado otra anterior dirigida a la totalidad de los valores a un precio igual o superior al exigible a la oferta de exclusión, siempre que a resultas de dicha oferta previa el oferente haya alcanzado al menos el setenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad afectada.

La LMV 2023 ha extendido la necesidad de formular OPA de exclusión a las sociedades cuyas acciones se negocien en un sistema multilateral de negociación (artículos 65 y 109).

técnicos, información, etc …[732]. Y ello sin perjuicio del amparo que se le pueda prestar también desde otras áreas del Derecho[733].

Conviene señalar, no obstante, antes de entrar a analizar las concretas medidas de tutela de que dispone el accionista de la sociedad cotizada en la normativa del mercado de valores, que esta le impone también algunas obligaciones a su cargo. En concreto, (i) debe cumplir con la normativa sobre abuso de mercado, por lo que no puede utilizar ni transmitir a terceros información privilegiada a la que haya accedido, ni llevar a cabo actuaciones dirigidas a manipular el mercado; (ii) debe formular una OPA cuando se den

---

[732] Son muy elocuentes a este respecto las palabras de BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios», en BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto y Rodrigo, *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores,* Tecnos, Madrid, 1987, pp. 299 a 326, en p. 309, cuando se refería a que la posición del inversor en valores mobiliarios evoca la idea de un "pigmeo en el mundo cada vez más complicado de los gigantes financieros".

TRÍAS SAGNIER, M., «El sistema de protección del accionista inversor», RdS, 14 (2000), consultada versión digital, se refiere a la necesaria superposición del Derecho del mercado de valores respecto de la protección que el Derecho de sociedades otorga al socio de la anónima, cuando sus acciones están admitidas a negociación en los mercados de valores.

[733] Así, nuestro Derecho civil establece mecanismos de protección de los que también puede hacer uso el inversor. Es el caso, por ejemplo, de la nulidad por error en el consentimiento prevista en nuestro Código Civil, que los tribunales han declarado compatible con las acciones específicas de resarcimiento derivadas del folleto informativo que establece la normativa del mercado de valores (así, STS 23 y 24/2016, de 3 de febrero, dictadas con motivo de la salida a bolsa de BANKIA).

Abunda en esta idea ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., «La tutela jurídica otorgada al inversor en las sociedades cotizadas», en PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, J. L. (Dir.), *Derecho privado, responsabilidad y consumo,* Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2018, pp. 243 a 297, en p. 296, quien también señala la posibilidad que asiste al inversor de ejercitar la acción de responsabilidad extracontractual del artículo 1902 del Código Civil en el caso de que la información difundida por el emisor resulte ser falsa o incompleta y concurran los otros dos requisitos exigibles para el ejercicio de esta acción, esto es, resultado dañoso y relación de causalidad.

Por su parte, en nuestro Derecho penal encontramos también instrumentos de defensa frente a conductas delictivas que afecten a los instrumentos y a los mercados financieros, tanto al amparo de algunos de los tradicionales delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (estafa, administración desleal, apropiación indebida, etc …) como mediante el establecimiento en el Código Penal de diversas figuras delictivas específicas (así, el falseamiento de información económico-financiera contenida en folletos de emisión o en informaciones que se deban publicar y difundir conforme a la legislación del mercado de valores, la manipulación de precios de instrumentos financieros o la utilización de información privilegiada).

En relación con las vías de protección del inversor, SCHMIDT, K., en «Desarrollos en la normativa alemana del mercado de valores relativa a la protección del inversor», *RDMV*, 8 (2011), se refiere a que dicha protección no comprende sólo derechos individuales y procesos específicos en favor de aquel, sino que ello se debe enmarcar en una regulación institucional que inspire confianza al inversor. En dicha regulación institucional se incluirían las normas societarias, las bancarias y del mercado de valores, las aplicables en materia de responsabilidad civil y las que regulan las reclamaciones que pueden formular los inversores.

las circunstancias previstas legalmente; y (iii) está obligado a comunicar a CNMV y a la propia sociedad cotizada sus participaciones significativas, en los términos que analizaremos más adelante.

Entrando ya a analizar la protección que, en su condición de inversor y de cliente de las entidades habilitadas para prestar servicios de inversión (entidades de crédito y empresas de servicios de inversión), recibe el accionista de la sociedad cotizada, cabe señalar que este se beneficia, en primer término, de las medidas de tutela de carácter general que establece la LMV 2023 y su normativa de desarrollo. Entre ellas, destacan las normas de conducta establecidas en el Título VIII de dicha ley, las que protegen los activos del accionista como titular de las anotaciones en cuenta, ya señaladas en el Capítulo Tercero, y las que disciplinan la actuación supervisora y sancionadora de la CNMV, dirigida esta última a asegurar el cumplimiento de las normas que regulan los mercados y la actuación de cualquier persona física o jurídica que intervenga en ellos, lo que incluye a las sociedades cotizadas y a sus accionistas[734].

---

[734] El ejercicio de una supervisión independiente y externa constituye, junto con la transparencia informativa a la que haremos referencia seguidamente, el otro pilar básico del buen funcionamiento de los mercados. En este sentido, CARBAJALES, M., *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores*, Marcial Pons, Madrid, 2006, p. 27; y RECALDE CASTELLS, A., «Acotación del Derecho de los mercados de "valores" e "instrumentos financieros" en tiempos de cambio (supervisión, transparencia y nuevos productos financieros)», *RDBB* 118, 2010, pp. 9 a 39, en pp. 11 y 12.

En España, la supervisión de los mercados de valores se lleva a cabo por parte de la CNMV, entre cuyas funciones se encuentra velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines (artículo 18.2 LMV 2023).

Respecto de la independencia en el ejercicio de las funciones de dicho organismo, es resaltada, de forma expresa y rotunda, si se nos permite la expresión, por el artículo 17 de dicha ley que, bajo el título de "*Autonomía orgánica y funcional, e independencia en el ejercicio de sus funciones"*, establece lo siguiente:

> "En el ejercicio de sus funciones y para el cumplimiento de los fines que le han sido asignados, la CNMV cuenta con autonomía orgánica y funcional debiendo actuar en todo caso con plena independencia de las instituciones del Estado y de cualquier otra persona o entidad pública o privada.
>
> Ninguna institución del Estado ni ninguna otra entidad pública o privada tratarán de dar instrucciones o ejercer presión sobre los miembros del Consejo ni el personal de la CNMV en el ejercicio de sus funciones.
>
> Ni el Consejo ni el personal de la CNMV podrán solicitar ni aceptar instrucciones de las instituciones del Estado ni de ninguna entidad pública o privada."

No obstante, la principal medida de tutela que el Derecho del mercado de valores ofrece a los accionistas de la sociedad cotizada no es tanto de carácter paliativo o sancionador, sino preventivo, y consiste en la obligación de transparencia que se impone a dichas sociedades, en la que algunos autores vieron en su día una evolución del derecho de información de los accionistas[735].

Ello no debe entenderse en el sentido de que el incumplimiento de las obligaciones de transparencia por parte del emisor no se tipifique como infracción administrativa en la normativa del mercado de valores (artículos 268 y ss. LMV 2023), sino de que la transparencia actúa como mecanismo preventivo del adecuado funcionamiento del mercado, protegiendo indirectamente al accionista[736].

La finalidad que persigue la transparencia informativa es, en primer término, contrarrestar la asimetría existente en los mercados financieros[737]. Se presupone que tras obtener una

---

[735] Se refiere a ello BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «La protección jurídica», op. cit., p. 319, que cita doctrina nacional pasada (POLO, GARRIGUES, URÍA y ARANA GONDRA) que ya defendió este planteamiento.

[736] Resalta dicho valor preventivo de la transparencia ALONSO UREBA, «Bases para una reforma», op. cit., p. 87.

Por su parte, ARIAS VARONA, F. J., «Concepto de participación significativa y cómputo de los derechos de voto», en VVAA *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Volumen II, Cizur Menor, Aranzadi, 2019, pp. 27 a 54, en pp. 31 y 32, hace referencia a los dos modelos regulatorios tradicionales en relación con la transparencia informativa, uno más rígido y obligatorio y otro más laxo, defendidos en su día por SÁNCHEZ ANDRÉS y GARCÍA DE ENTERRÍA, respectivamente. Este segundo perdió peso tras la crisis financiera, tal y como señala dicho autor.

[737] Así, FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La protección jurídica del accionista inversor*, Aranzadi, Elcano (Navarra), 2000, pp. 257 y ss.

El carácter obligatorio de la transparencia informativa procede del sistema de *full disclosure* o *fair disclosure* que se implantó en Estados Unidos con la Ley de Valores de 1933, tratando con ello de que el público inversor recuperase la confianza en los mercados tras la crisis de 1929. En este mismo sentido, CARBAJALES, M., *La regulación*, op. cit., p. 27; y RECALDE CASTELLS, «Acotación», op. cit., p. 11.

Al remover la asimetría informativa, la transparencia suministra igualdad de oportunidades de inversión, pues cualquier inversor diligente podrá acceder a la misma información que los demás y adoptar decisiones de inversión debidamente informadas. Así, CARBAJALES, M., *La regulación*, op. cit., p. 235; e IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., «Ética y normas de conducta profesional en el mercado de valores», en IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W. / FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. L. (Dir.), *Ética y Mercado de Valores*, Madrid, Marcial Pons, 2002, pp. 25 a 62, en p. 39.

información suficiente, el inversor podrá adoptar decisiones racionales e informadas, máxime teniendo en cuenta que la información facilitada al mercado por los emisores es objeto de análisis por expertos financieros en los que, se supone, el inversor puede confiar (analistas financieros, auditores de cuentas, agencias de *rating*, etc …

En última instancia, la finalidad de la transparencia es generar confianza en el inversor y contribuir en último extremo a que los mercados de valores mantengan la liquidez que necesitan para su buen funcionamiento. Es ilustrativo a este respecto el Considerando (I) de la Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre de 2004 ("Directiva de Transparencia"), que armonizó las obligaciones de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado regulado, en concreto, la información financiera, sobre participaciones significativas y sobre autocartera que deben divulgar. Afirma dicho Considerando que "La divulgación de información exacta, completa y puntual sobre los emisores de valores fomenta la confianza continua del inversor y permite una evaluación informada de su rendimiento y sus activos. Con ello mejora la protección de los inversores y aumenta la eficiencia del mercado"[738]. Otras normas comunitarias hacen uso igualmente de la transparencia informativa como instrumento de tutela del inversor[739].

Por su parte, ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., «La transparencia societaria como vía de protección del inversor en las sociedades cotizadas», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M. B. / COHEN BENCHETRIT, A. (Dir.), *Derecho de sociedades. Revisando el derecho de sociedades de capital*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2018, pp. 151 a 170, en p. 156, considera que la razón última de las obligaciones de transparencia informativa exigidas a las sociedades cotizadas es que comprometen diariamente el ahorro de miles de pequeños y medianos inversores en la negociación de los valores que emiten y están admitidos en un mercado regulado, obteniendo con ello un cauce privilegiado de financiación, por lo que es justo que ofrezcan al mercado de valores una mayor transparencia.

Incide en esta misma idea TAPIA HERMIDA, A. J., «Transparencia corporativa», op. cit., p. 362, quien considera que el objetivo de la transparencia es que las sociedades cotizadas sean "casas de cristal" cuyo análisis permita a los inversores adoptar decisiones fundadas de inversión o desinversión.

[738] Las características de la información a facilitar a los inversores a que se refiere el citado Considerando (exacta, completa y puntual) aparecen incluidas entre las que, ya en 1987, propugnó BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «La protección jurídica», op. cit., pp. 317 a 322, para quien la información debía ser obligatoria, fidedigna, suficiente, efectiva, actualizada, continuada e igual para todos.

[739] Así, encontramos obligaciones de transparencia informativa en relación con valores admitidos a negociación en el artículo 8 de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a las OPAs; en el artículo 3 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública de suscripción o venta de valores o de admisión a cotización en un mercado regulado y por el que se deroga

No obstante la incuestionable importancia de la transparencia informativa como mecanismo de tutela de los inversores, se ha advertido también que dicho principio no es un fin en sí mismo, sino que se justifica en la medida en que resulte de utilidad como mecanismo de tutela de los inversores. Por ello, y dado el evidente coste que la transparencia supone para los emisores de valores, no resultarían admisibles exigencias de información que no contribuyan de forma efectiva a la protección del inversor[740].

En cumplimiento de las obligaciones de transparencia establecidas en la normativa del mercado de valores, en nuestro país las sociedades cotizadas quedan sujetas al obligatorio suministro de información a la CNMV sobre los extremos señalados a continuación, que podemos considerar como manifestaciones concretas de una auténtica "cultura de la transparencia" que se aplica a la sociedad cotizada[741]: (i) auditoría de cuentas, a la que se deben someter obligatoriamente; (ii) folletos informativos de oferta pública de suscripción de acciones o de admisión a negociación, que deben ser aprobados por la

---

la Directiva 2003/71/CE; en los artículos 19 bis (información sobre sostenibilidad) y 20 (informe anual sobre gobierno corporativo) de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013; y en el apartado 5 (informe anual sobre remuneraciones de los consejeros) de la Recomendación de la Comisión de 14 de diciembre de 2004 relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa.

[740] Se refiere a esta cuestión, GARRIDO, J. Mª, «El régimen nacional de la publicidad de la sociedad cotizada», en VVAA, *Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*, Granada, Comares, 2006, pp. 193 a 207, en pp. 205 y 206, quien incide en la necesidad de que las normas que establezcan obligaciones de transparencia eviten contradicciones y repeticiones en los distintos documentos informativos que exijan y también en que el regulador tenga siempre presente que el coste de la transparencia puede desincentivar que sociedades de menor tamaño soliciten la admisión a negociación de sus acciones en el mercado.

En términos similares, aludiendo al concepto de "transparencia razonable", se manifiesta FLORES DOÑA, M. S., «Los distintos contenidos y efectos del concepto de participación significativa», en VV AA, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Cizur Menor, Aranzadi, 2006, Volumen II, pp. 1193 a 1239, en p.1199.

También en relación con el coste de las obligaciones de transparencia, EASTERBROOK, F. H. / FISCHEL, D.R., *La estructura económica*, op. cit., en p. 341, consideran que el actual sistema de transparencia informativa privilegia a los grandes emisores de valores, dado que muchos de los costes derivados de aquella son idénticos con independencia del tamaño del emisor.

Por su parte, HOPT, K. J., *Estudios de Derecho de sociedades*, op. cit., p. 343, se refiere a la interrelación existente entre los costes de las operaciones en el mercado de valores (lo que incluye los costes asociados a la transparencia informativa del emisor) y la liquidez de un valor, en el sentido de que cuanto más líquido es un mercado, más bajos son los costes y cuanto más bajos son estos, más atractivo y, por ello, más líquido es el mercado.

[741] FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «La sociedad cotizada», op. cit., p.57.

CNMV y de cuyo contenido es responsable la propia sociedad emisora y sus firmantes, tanto en vía civil como administrativa; (iii) operativa que realice la sociedad sobre su autocartera, en la medida en que esta alcance o supere el 1% de los derechos de voto; (iv) folleto informativo en las OPAs promovidas por la propia sociedad cotizada (por exclusión de cotización o por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias); (v) información financiera periódica, en concreto un informe financiero anual y un informe financiero semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio, así como un segundo informe financiero semestral referido a los doce meses del ejercicio en el caso de que el informe anual no se haya hecho público en los dos primeros meses siguientes al cierre del ejercicio al que se refiera; (vi) información privilegiada (antiguos "hechos relevantes") tan pronto como sea posible; (vii) celebración, prórroga o modificación de pactos parasociales que afecten al ejercicio del derecho de voto o a la libre transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles en acciones; (viii) publicación del Informe Anual de Gobierno Corporativo y del Informe Anual sobre remuneraciones de los consejeros, así como inclusión en su Informe de Gestión, o publicación de un informe separado, del Estado de Información no Financiera.

Tan importante como la cantidad de la información facilitada a los inversores es su calidad, tal y como ha puesto de manifiesto la doctrina, en cuya evaluación juegan un papel importante los auditores de cuentas y otros expertos a los que la normativa del mercado de valores atribuye funciones de verificación de la información suministrada[742].

Una vez comunicadas a CNMV todas estas informaciones, dicho organismo las publicará en los registros a su cargo a los que se refiere el artículo 244 LMV 2023, facilitándose con ello el acceso público a la información a través de la página web de la Comisión[743]. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 539 LSC, las comunicaciones realizadas a la CNMV en relación con información privilegiada, deberán publicarse también en la página

[742] Entre otros, destaca la importancia de los auditores en la verificación de la calidad de la información TRÍAS SAGNIER, M., «El sistema de protección del accionista inversor», *RdS*, 14 (2000).

[743] El artículo 244 LMV 2023 ha sido desarrollado recientemente por el R.D. 815/2023, de 8 de noviembre, que regula los registros oficiales de la CNMV, la cooperación con otras autoridades y la supervisión las empresas de servicios de inversión. En su artículo 2 del citado R.D. se enumeran los registros públicos oficiales de la CNMV, de acceso libre para el público.

web de la propia sociedad, de llevanza obligatoria en el caso de las cotizadas con arreglo a lo dispuesto en el artículo 11 bis.1 LSC[744].

I.3 La identificación de los accionistas significativos de la sociedad cotizada

El legislador es consciente de la importancia que puede tener para los inversores, tanto potenciales como ya existentes, y para el buen funcionamiento del mercado en general, el conocimiento de la identidad de los accionistas que tengan capacidad de influencia en la gestión social, por ostentar el control, o al menos una participación importante ("significativa" en palabras de la normativa española) en la sociedad cotizada. Por ello, les impone la obligación de comunicar a la CNMV y a la propia sociedad emisora los derechos de voto que ostenten, en la medida en que superen o queden por debajo de determinados umbrales fijados en la normativa del mercado de valores. En el caso de los consejeros o directivos de la sociedad cotizada, el régimen de comunicación es aún más riguroso, pues están obligados a informar de todas y cada una de las operaciones de compra y venta que realicen sobre las acciones de la compañía.

La información contenida en la comunicación adquiere carácter público con la incorporación por parte de la CNMV al registro de información regulada a su cargo. Por su parte, la sociedad cotizada deberá hacer constar dicha información en el apartado "A. Estructura de la propiedad" de su Informe Anual de Gobierno Corporativo.

La obligación de comunicación que deriva del régimen sobre participaciones significativas en sociedades cotizadas es mucho más amplia. en cuanto a su objeto, y exhaustiva, respecto del procedimiento a seguir, que la establecida en el artículo 155 LSC respecto de las participaciones significativas en sociedades de capital no cotizadas. Ambos regímenes sólo tienen en común que las respectivas comunicaciones que contemplan deben dirigirse a la sociedad objeto de la participación. A partir de ahí, comienzan las diferencias, sustanciales en algunos extremos, como el sujeto obligado a

[744] El artículo 292 LMV 2023 tipifica como infracción grave la inexistencia de la página web por parte de la sociedad cotizada o la falta de publicación en ella de la información sobre información privilegiada a que se refiere el artículo 539 LSC.

realizar la comunicación ("sociedad" en el caso del artículo 155 LSC frente a cualquier persona física o jurídica en la normativa del mercado de valores), el porcentaje de la participación y la base sobre la que debe computarse (10% del capital y adquisiciones sucesivas del 5% en el artículo 155 LSC frente a los umbrales de derechos de voto que establece la normativa del mercado de valores), las consecuencias de la infracción del deber de comunicar (suspensión automática de derechos de las acciones en el artículo 155 LSC frente al carácter no inmediato de la suspensión en el caso de que se infrinja el régimen especial aplicable a las cotizadas, que debe ser acordado por la CNMV) y el hecho de que la comunicación de las participaciones significativas en el caso de las sociedades cotizadas debe realizarse también a la CNMV[745].

Centrándonos ya en el régimen de la comunicación de las participaciones significativas en sociedades cotizadas, su marco normativo actual se encuentra, a nivel comunitario, en los artículos 9 y siguientes de la Directiva de Transparencia y en el Reglamento Delegado 2015/761, de 17 de diciembre de 2014, de normas técnicas de regulación sobre participaciones importantes. En el ámbito nacional, resultan aplicables el artículo 105 LMV 2023, el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, y la Circular 2/2022, de 26 de mayo, de la CNMV, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado[746]. En dichas normas se regulan también las obligaciones de comunicación que pesan sobre la propia sociedad en relación con su autocartera.

---

[745] Estudia los orígenes y la evolución de ambos regímenes de comunicación de participaciones significativas FLORES DOÑA, M. S., *Participaciones significativas en sociedades anónimas*, Madrid, McGraw-Hill, 1995, pp. 1 a 30; y en «Transparencia del mercado: adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas», en MARTÍNEZ-SIMANCAS, J. / ALONSO UREBA, A. (Dir.), *Instituciones del Mercado Financiero*, SOPEC EDITORIAL, Madrid, 1999, pp. 4661 a 4753, en p.4667.

[746] La regulación de las participaciones significativas en sociedades cotizadas se remonta en el ámbito comunitario a la Directiva 79/279/CEE del Consejo de 5 de marzo de 1979, sobre coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios a cotización oficial en una bolsa de valores, de acuerdo con la cual (Anexo C, apartado 5.a) la sociedad debía informar al público, desde que tuviera conocimiento de ello, "de las modificaciones producidas en la estructura (tenedores y fracciones de capital correspondiente) de las participaciones importantes en su capital en relación a los datos anteriormente publicados a este respecto".

Posteriormente, la Directiva 88/627/CEE del Consejo de 12 de diciembre de 1988, sobre las informaciones que han de publicarse en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante en

Existen algunas diferencias entre nuestra regulación nacional y la comunitaria en materia de participaciones significativas. Así, en primer lugar, y aunque se trate de una cuestión menor, la primera diferencia se refiere al adjetivo que califica la participación accionarial y que la convierte en objeto de la obligación de comunicación. La versión en español de las Directivas comunitarias ha utilizado siempre el adjetivo "importante", mientras que la normativa española ha empleado en todo momento, desde la incorporación de esta materia a nuestro Derecho del mercado de valores, el adjetivo "significativa". Se trata den ambos casos de acepciones admisibles a la hora de traducir el adjetivo "*major*", utilizado en la versión inglesa de la Directiva de Transparencia, que no afectan al fondo de la cuestión. De hecho, la utilización de un adjetivo en este caso es innecesaria, siendo suficiente para que los Estados miembros cumplan con el mandato de la Directiva de Transparencia, con que trasladen a su Derecho interno los umbrales de comunicación, sin especial necesidad de calificar la participación[747].

---

una sociedad cotizada en bolsa, estableció ya unos umbrales determinados de participación (10 %, 20 %, 1 /3, 50 % y 2/3) cuya superación, al alza o a la baja, daba lugar a la obligación de comunicar dicha circunstancia a la sociedad afectada y a las autoridades del Estado miembro de cuya legislación dependiera la sociedad.

Ambas Directivas 79/279/CEE y 88/627/CEE fueron derogadas por la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores, que mantuvo los umbrales de participación de la Directiva 88/627/CEE. Finalmente, los artículos 85 a 95 de la Directiva 2001/34/CE, que regulaban las participaciones significativas, fueron derogados en 2004 por la Directiva de Transparencia, que estableció en su artículo 9 los umbrales, vigentes a fecha de hoy, del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% y 75%, que se mantienen vigentes a fecha de hoy.

En cuanto a la normativa española en la materia, se inició con la LMV 1988, que incluyó en su artículo 53 la obligación de comunicación de las participaciones significativas que superasen los porcentajes de participación a determinar reglamentariamente. Dicho desarrollo tuvo lugar mediante el R. D. 377/1991, de 15 de marzo, que fijó dicho porcentaje en el 5% o sus sucesivos múltiplos, al alza o a la baja. Dicho R. D. fue a su vez desarrollado por la Orden de 23 de abril de 1991 y por la Circular de la CNMV 2/1991, de 24 de abril (esta última fue sustituida posteriormente por la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, y esta, a su vez, por la 8/2015, de 22 de diciembre).

La trasposición de la Directiva de Transparencia se llevó a cabo en nuestro país mediante la Ley 6/2007, de 12 de abril, que modificó la LMV 1988, dictándose en desarrollo de la nueva regulación el R.D. 1362/2007, de 19 de octubre, vigente a fecha de hoy, que derogó el R. D. 377/1991 y la Orden de 23 de abril de 1991.

[747] De acuerdo con ARIAS VARONA, «Concepto de participación», op. cit, p. 31, en Alemania y en Francia el legislador se ha limitado a fijar los umbrales de comunicación, sin calificar la participación. En Italia, por el contrario, el Derecho interno utiliza el adjetivo "relevante" para referirse a las participaciones que superen dichos umbrales.

El establecimiento de umbrales fijos de participación como detonante de la obligación de comunicación tiene la innegable ventaja de reforzar la seguridad jurídica, evitando la prueba en cada caso del carácter "significativo" o no de la participación ostentada, en términos de influencia real en las decisiones de la junta general. No obstante, se ha criticado doctrinalmente, por caer en una relativa arbitrariedad técnica, la decisión del legislador de utilizar el sistema de umbrales cuantitativos como el único elegido para cualificar como significativa a la participación, sin tener en cuenta circunstancias que puedan concurrir en cada caso, bien de tipo fáctico (mayor o menor *free float* de la sociedad, número de socios, sector económico en el que se ubica el objeto social, etc …) o de índole normativa o contractual (acuerdos de sindicación de voto, contratos de gestión o de financiación empresarial, etc …)[748].

Los umbrales, no obstante, difieren en el caso español respecto de los establecidos en la Directiva de Transparencia, siendo nuestra normativa interna más exigente que la comunitaria. Así, el artículo 9.1 de la Directiva de Transparencia establece como umbrales el 5% (mínimo) y los múltiplos sucesivos de este hasta alcanzar el 30%, más los umbrales adicionales del 50% y del 75%. Frente a ello, el artículo 23.1 del R. D. 1362/2007 mantiene estos mismos umbrales pero además añade, como umbral mínimo, el del 3%, incluyendo también umbrales intermedios del 5% entre el 30% y el 50%, al tiempo que establece umbrales adicionales del 60%, 70%, 80% y 90%, no previstos en la Directiva de Transparencia[749]. La obligación de comunicar surge, no solo cuando se alcancen o superen dichos porcentajes de derechos de voto, sino también cuando se reduzcan por debajo de dichos umbrales.

Al margen de los umbrales anteriores, en el caso de que sobre la sociedad se hubiera formulado una OPA, desde el mismo momento del anuncio de la oferta y hasta su

---

[748] FLORES DOÑA, «Los distintos contenidos», op. cit., p.1199.

[749] Critica ARIAS VARONA, «Concepto de participación», op. cit., p. 38, el mayor nivel de exigencia de la normativa española, por el incremento de costes que ello supone para los obligados a realizar la comunicación, a la vez que critica la fijación de umbrales que superan con mucho los establecidos en otras normas del mercado de valores que dotan ya de protección al inversor (30% de la normativa de OPAs, por ejemplo), siendo especialmente difícil de entender la fijación de los que califica como "porcentajes de intensidad extrema" del 80% y del 90%.

liquidación o retirada, los accionistas de la sociedad afectada que adquieran valores que atribuyan derechos de voto deberán notificar a la CNMV dicha adquisición cuando la proporción de derechos de voto en su poder alcance o supere el 1 %. Asimismo, los accionistas que ya tuvieran el 3 % de los derechos de voto, notificarán cualquier operación que implique una variación posterior en dicho porcentaje.

La base de cálculo de los porcentajes citados son los derechos de voto que ostente el sujeto obligado a comunicar la participación, de forma directa o indirecta, no la estricta participación en el capital social. La norma busca, por lo tanto, que declare la participación quien ostente el control sobre los derechos de voto. En este sentido, se observa una cierta similitud entre la normativa sobre participaciones significativas y la de prevención del blanqueo de capitales, en el sentido de que en ambos casos se va más allá de la identificación del accionista formal, estableciéndose la obligación de que se "levante el velo" de este y se identifique al verdadero titular material o de control.

De ahí que, desde la primitiva redacción de la Directiva de Transparencia se haya producido una ampliación de los sujetos obligados a realizar la comunicación, que son los que se enumeran a continuación, de acuerdo con los artículos 23 y 24 del R.D. 1362/2007:

1. El accionista, entendiendo por tal a toda persona física o jurídica que posea, directa o indirectamente a través de una entidad controlada: (i) acciones del emisor en nombre propio y por cuenta propia; (ii) acciones del emisor en nombre propio, pero por cuenta de otra persona física o jurídica; o (iii) certificados que representen acciones, en cuyo caso el tenedor de dichos certificados será el titular de las acciones subyacentes representadas por los certificados.

2. De forma simplificada, quien posea, de forma directa o indirecta, instrumentos financieros que den derecho a adquirir, por su propia iniciativa, acciones que lleven aparejado el derecho de voto, así como diversos sujetos que, con base legal o contractual, están en posición de poder ejercer los derechos de voto por cuenta de terceros.

> Dentro de este último bloque de sujetos obligados, hay dos supuestos que guardan relación con el objeto de nuestro trabajo. En concreto, las entidades que custodien valores, siempre que puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto de las acciones depositadas, en ausencia de instrucciones por parte de los accionistas. Y la persona física o jurídica que posea los derechos de voto atribuidos a las acciones adquiridas o transmitidas a través de persona interpuesta.

Entendemos que dentro de este último supuesto se encuentra el beneficiario último del artículo 497 bis, que por lo tanto está obligado a comunicar las participaciones significativas que pueda ostentar en la sociedad cotizada.

Desde el punto de vista procedimental, el artículo 35 del R.D. 1362/2007 establece que las comunicaciones al emisor y a la CNMV se harán lo antes posible y, a más tardar, en el plazo máximo de cuatro días hábiles bursátiles después de la fecha en que la persona obligada haya conocido o debiera haber conocido la circunstancia que da origen a la obligación. Las comunicaciones deben realizarse en los modelos anexos a la Circular 2/2022, de CNMV, de 26 de mayo.

Finalmente, cabe señalar que hasta 2017, la CNMV no podía acordar la suspensión de los derechos de voto asociados a las acciones respecto de las cuales no se hubieran realizado las preceptivas comunicaciones de participaciones significativas. Frente a ello, tanto el artículo 86 LSA 1989 como el actual 155 LSC contemplaban, en el caso de sociedades no cotizadas, la suspensión "de los derechos correspondientes" a las participaciones superiores al 10 por ciento que la sociedad tenedora de la participación no hubiera comunicado a la sociedad participada[750].

La doctrina había reclamado la conveniencia de que la suspensión pudiera aplicarse también en el caso de incumplimiento de la obligación de comunicar las participaciones

[750] Analizó en detalle el régimen de la suspensión establecida en el artículo 86 LSA 1989, FLORES DOÑA, M. S., «La suspensión del ejercicio de los derechos correspondientes a las acciones, sobre las que se debe informar a la sociedad», en IGLESIAS PRADA, J. L. (Coord.), *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Civitas, Madrid, 1996, Tomo II, pp. 1751 a 1767.

significativas en sociedades cotizadas[751]. Finalmente, el Real Decreto-ley 9/2017, de 26 de mayo, modificó la LMV 2015 en este sentido, manteniéndose esta posibilidad actualmente en el artículo 234.3.w) LMV 2023, que faculta a la CNMV a suspender cautelarmente, en el momento de incoación del correspondiente expediente sancionador o durante su tramitación, el ejercicio de los derechos de voto asociados a las acciones adquiridas hasta que se constate el cumplimiento de las obligaciones de comunicación de las participaciones significativas.

Con independencia de la citada suspensión, el incumplimiento del deber de comunicación de las participaciones significativas está tipificado como infracción muy grave en el caso de que exista interés de ocultación o negligencia grave, atendiendo a la relevancia de la comunicación no realizada y a la demora en que se hubiese incurrido, y grave cuando no concurran dichas circunstancias (artículo 297 LMV 2023).

II. Derecho tributario

II.1 Obligaciones tributarias formales e identificación de los socios

La titularidad de acciones o participaciones en sociedades y la obtención de rendimientos derivados de ellas constituyen manifestaciones de la capacidad económica de su titular que el sistema tributario somete a gravamen, con objeto de que se haga efectivo el mandato del artículo 31.1 de la Constitución de 1978[752]. De ahí que la normativa fiscal establezca instrumentos dirigidos a garantizar el conocimiento por parte de la administración tributaria de la identidad de los socios.

---

[751] Así, FLORES DOÑA, M. S., «Los distintos contenidos y efectos», op. cit., p.1196, que atribuyó esta diferencia de trato a la descoordinación entre el artículo 86 LSA 1989 y el 53 LMV 1988 (actual 105 LMV 2023); y PALÁ LAGUNA, R., «La extensión del deber de comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas a los casos de disociación entre el derecho de voto y la titularidad de la acción y el ejercicio abusivo del *empty voting*», *RdS*, 43, 2014, consultada versión electrónica.

[752] "Todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad que, en ningún caso, tendrá alcance confiscatorio."

De hecho, dichos instrumentos intentan identificar no sólo al mero socio formal o aparente, sino también al beneficiario real o efectivo de las acciones y participaciones sociales, al ser consciente el legislador de que la interposición de sociedades es una de las vías utilizadas tradicionalmente para la defraudación fiscal.

Son variados (y numerosos) los cauces a través de los cuales la administración tributaria tiene conocimiento de la identidad de los socios, a todos los cuales haremos referencia en el presente apartado. También son variadas las fuentes de procedencia de dicha información, que puede tener su origen en el propio socio, en la sociedad o en terceros ajenos a la relación societaria (intermediarios financieros, fedatarios públicos, etc …). Igualmente, la obligación de informar sobre la identidad del socio puede venir establecida en la normativa propia de cada tributo o derivar del deber general de información a la administración tributaria que establecen nuestras leyes fiscales.

A este respecto, la normativa tributaria se refiere a las denominadas "obligaciones tributarias formales", que el artículo 29 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria ("LGT") define como aquellas que, sin tener carácter pecuniario, son impuestas por la normativa tributaria o aduanera a los obligados tributarios, deudores o no del tributo, y cuyo cumplimiento está relacionado con el desarrollo de actuaciones o procedimientos tributarios o aduaneros.

De entre las obligaciones tributarias formales que el apartado 2 de dicho precepto enumera, hay algunas que guardan una estrecha relación con la identificación de los socios de las sociedades de capital y que, por ello, van a centrar nuestra atención. Son las relativas a la obligación de presentar declaraciones censales, la obligación de solicitar y utilizar el número de identificación fiscal en las relaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria, la obligación de presentar declaraciones, autoliquidaciones y comunicaciones y la obligación de aportar a la Administración tributaria libros, registros, documentos o información que el obligado tributario deba conservar en relación con el cumplimiento de las obligaciones tributarias propias o de terceros, así como cualquier

dato, informe, antecedente y justificante con trascendencia tributaria, a requerimiento de la administración o en declaraciones periódicas[753].

A través de la información obtenida por estas vías, la administración tributaria obtiene información sobre la identidad de los socios o beneficiarios finales de las acciones o participaciones en las sociedades de capital.

La regulación contenida en la LGT sobre esta materia se completa con Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos ("RGGI") y con la normativa propia de los distintos tributos que gravan la tenencia, la transmisión o la obtención de rendimientos derivados de las participaciones en sociedades.

II.2 La identificación del socio a través de su Número de Identificación Fiscal y de los censos tributarios

El Número de Identificación Fiscal ("NIF") es el instrumento utilizado de forma preeminente por la administración fiscal para hacer el seguimiento de las operaciones con trascendencia tributaria de los contribuyentes. En íntima relación con el NIF, cobran también una gran importancia en dicho seguimiento los denominados "censos tributarios", que son registros en los que obligatoriamente deben figurar inscritos los contribuyentes.

La normativa tributaria regula el establecimiento de diferentes censos tributarios, en los que los contribuyentes deben registrarse en función de sus respectivas obligaciones tributarias y cuya gestión a nivel estatal corresponde a la Agencia Estatal de Administración Tributaria ("AEAT"), conforme establece el artículo16 del RGGI [754]. A

---

[753] La sentencia de la Audiencia Nacional de 16 de mayo de 1990 definió la "trascendencia tributaria" como la cualidad de hechos o actos que pueden ser útiles a la Administración para averiguar si ciertas personas cumplen o no con la obligación de contribuir al sostenimiento de los gastos públicos.

[754] Así, el Censo de Obligados Tributarios (del que forma parte el Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores, en el que se integran, a su vez, el Registro de operadores intracomunitarios, el Registro de

efectos de la identificación de los socios de las sociedades de capital, resultan relevantes el Censo de Obligados Tributarios y el Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores. El primero está integrado por todas las personas físicas o jurídicas que deban tener un Número de Identificación Fiscal ("NIF") en sus relaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria (artículo 3.1 RGGI). La obtención del NIF es obligatoria para todas las personas, físicas o jurídicas, en sus relaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria, conforme establecen la Disposición Adicional Sexta de la LGT y en el artículo 18 del RGGI y su obtención supone el alta en el Censo de Obligados Tributarios sin necesidad de solicitarlo de forma expresa[755].

Por su parte, el Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores está formado por las personas o entidades que desarrollen o vayan a desarrollar actividades económicas, en los términos establecidos en el artículo 3.2 RGGI. En dicho Censo, por lo tanto, deberá darse de alta la sociedad, pero no así sus socios, puesto que el mero hecho de serlo no implica, por sí mismo, el ejercicio de una actividad económica. No obstante, en el Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores sí aparecerá la identidad de los socios fundadores de la sociedad, al establecer el artículo 7 RGGI que conste en él "el nombre y apellidos o razón social o denominación completa, número de identificación y domicilio fiscales de cada uno de los socios, miembros o partícipes fundadores o que promuevan su constitución". Además, en el caso de que los socios fundadores no sean residentes en España, se deberá hacer constar su residencia fiscal y la identificación de su representante fiscal en España si lo hubiera.

Resumiendo lo dicho hasta ahora, el socio tiene la obligación de obtener un NIF, lo que supone su incorporación al Censo de Obligados Tributarios y, además, los datos de

---

devolución mensual del IVA, el Registro de grandes empresas, el Registro territorial de los impuestos especiales y el Registro de extractores de depósitos fiscales de productos incluidos en los ámbitos objetivos de los Impuestos sobre el Alcohol y Bebidas Derivadas o sobre Hidrocarburos), el Registro territorial de los impuestos especiales, el Registro territorial del Impuesto sobre Gases Fluorados de Efecto Invernadero, el Registro territorial del Impuesto especial sobre los envases de plástico no reutilizables y el registro territorial del Impuesto sobre el depósito de residuos en vertederos, la incineración y la coincineración de residuos.

[755] En el caso de las personas físicas, el NIF coincide con su número de documento nacional de identidad o número de identificación de extranjero (NIE).

identidad de los socios fundadores se incorporan al Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores en el que figura inscrita la sociedad.

Por otra parte, el NIF debe ser facilitado por su titular en la contratación o formalización de cualquier operación que dé lugar a relaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria, debiendo encontrarse en vigor a esa fecha[756].

El artículo 27.2 RGGI establece una enumeración de operaciones que cumplen esas condiciones, entre las que se encuentran las que detallamos a continuación, que afectan directamente a los socios de las sociedades de capital: (i) el pago o el cobro de rendimientos del capital mobiliario (lo que incluye dividendos, primas de asistencia a juntas, distribución de la prima de emisión y reducción de capital con devolución de aportaciones, así como cualquier otro concepto que tenga esta misma calificación en la normativa fiscal) abonados en territorio español o procedentes de bienes o valores situados o anotados en dicho territorio[757]; (ii) la adquisición o transmisión de valores representados por medio de títulos o anotaciones en cuenta y situados en España, quedando en suspenso la correspondiente orden de compra o de venta hasta que no se comunique el NIF del ordenante a la entidad emisora o a los intermediarios financieros correspondientes, tal y como dispone igualmente el artículo 315 LMV 2023; y (iii) actos o contratos ante notario que tengan por objeto la declaración, constitución, adquisición,

[756] La revocación del NIF se contempla en la Disposición Adicional Sexta de la LGT y va asociada a circunstancias anómalas de su titular o al incumplimiento por su parte de obligaciones tributarias, en los términos señalados en el artículo 147 RGGI.

La publicación de la revocación del NIF en el BOE determina la pérdida de su validez a efectos identificativos. Asimismo implica, cuando la revocación se refiera al NIF de una entidad, que los notarios deberán abstenerse de autorizar cualquier instrumento público relativo a declaraciones de voluntad, actos jurídicos que impliquen prestación de consentimiento, contratos y negocios jurídicos de cualquier clase, así como la prohibición de acceso a cualquier registro público, incluidos los de carácter administrativo, salvo que se rehabilite el NIF.

[757] Dispone el propio artículo 27.2 que se entenderán situados o anotados en territorio español aquellos valores o activos financieros cuyo depósito, gestión, administración o registro contable se hallen encomendados a una persona o entidad o a un establecimiento de la misma radicados en España.

transmisión, modificación o extinción del dominio y los demás derechos reales sobre bienes inmuebles o cualquier otro acto o contrato con trascendencia tributaria[758].

Por lo tanto, tanto en la constitución de la sociedad de capital (en el caso de que el socio concurriera a su otorgamiento como fundador) como en los actos posteriores por los que se lleve a cabo la adquisición o transmisión de la condición de socio por cualquier título (compraventa, aumento o reducción de capital, herencia, donación, etc…), el socio estará plenamente identificado a efectos fiscales mediante su NIF, que deberá constar en el título correspondiente. Lo mismo cabe decir respecto del cobro por su parte de dividendos y otros rendimientos derivados de las acciones, para los que deberá facilitar su NIF al pagador, tal y como hemos señalado anteriormente.

La consignación obligatoria del NIF del socio en las operaciones y negocios jurídicos señalados en el párrafo anterior se complementa con las obligaciones de información establecidas en la normativa tributaria que exponemos a continuación.

II.3 La identificación de los socios en la gestión de los tributos

Las normas relativas a la gestión de algunos tributos establecen también las obligaciones de identificación de los socios que exponemos a continuación, agrupadas en función del sujeto obligado a realizar dicha identificación.

---

[758] El artículo 23 de la Ley del Notariado reitera la obligación de acreditar ante el notario, en estos actos o contratos, el NIF de los otorgantes y de las personas o entidades en cuya representación actúen, de los que quedará constancia en la escritura.

De acuerdo con los artículos 27 y 51 RGGI, cuando se incumpla la obligación de acreditar ante el notario el NIF, el Consejo General del Notariado deberá presentar de forma telemática a la Administración tributaria una declaración informativa mensual, en la que se incluirá el nombre y apellidos de los comparecientes o de las personas o entidades en cuya representación actúen en el otorgamiento de escrituras o documentos en los que se formalicen actos o contratos de los antes señalados, que no hayan comunicado al notario su NIF.

Tratándose de escrituras públicas por las que se cree o constituya una entidad con o sin personalidad jurídica, el notario incluirá obligatoriamente en aquellas el NIF.

Por otra parte, con carácter previo a la autorización o intervención de cualquier escritura pública, acta o póliza, el notario consultará la lista de NIF revocados, debiéndose abstener de autorizar o intervenir cualquier instrumento público que se pretenda otorgar por una entidad jurídica con NIF revocado de conformidad con lo previsto en la normativa tributaria.

a) Identificación del socio por parte de la sociedad emisora:

En relación con los dividendos y otros rendimientos del capital mobiliario que la sociedad les pague y que estén sometidos a retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o del Impuesto sobre Sociedades ("IS"), la sociedad deberá ingresar en la Administración tributaria el importe de dichas retenciones. En la declaración tributaria que presente a tal efecto (modelo 123), deberá identificar al socio mediante su nombre o razón social y NIF.

También en la gestión del IS existen obligaciones de identificación de los socios o miembros de las entidades sujetas a dicho impuesto. Así, el artículo 47 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, reguladora de este impuesto y el artículo 46 de su Reglamento (Real Decreto 634/2015, de 10 de julio), establecen que las agrupaciones de interés económico, españolas y europeas, y las uniones temporales de empresas deberán presentar, conjuntamente con su declaración del Impuesto sobre Sociedades, una relación de las personas que ostenten los derechos inherentes o la cualidad de socio o empresa miembro el último día de su período impositivo, así como la proporción en la que cada una de ellas participe en los resultados de dichas entidades.

Por otro lado, y en relación con las entidades y operaciones vinculadas, el Reglamento del IS establece en su artículo 15.1 que se facilite información sobre la identificación de las distintas entidades que formen parte del grupo al que pertenezca la sociedad declarante. Asimismo, cuando se opte por el régimen de consolidación fiscal, en la comunicación que se realice en ese sentido a la AEAT deberá figurar la identificación de las entidades que integran el grupo fiscal, incluidas las que sean no residentes en territorio español (artículo 47 del Reglamento).

Finalmente, la declaración del IS (modelo 200) incluye un apartado B.2., bajo el título de "Participaciones de personas o entidades en la declarante", en el que se debe hacer constar la identificación (NIF y nombre apellidos o razón social) de los socios que ostenten una participación en la sociedad declarante superior al 5% del capital o al 1% si se trata de acciones que coticen en un mercado secundario organizado (en la actualidad, mercado regulado). Debe consignarse igualmente el valor nominal de las acciones o participaciones de dichos socios y su porcentaje de participación. El modelo de declaración señala que en caso de que la sociedad declarante sea una sociedad de

responsabilidad limitada, se deberán cumplimentar, al menos, los datos correspondientes a uno de los socios aunque el porcentaje de participación sea inferior al indicado del 5%.

b) Identificación por parte del propio socio:

Frente a los casos anteriores, en los que la identificación de los socios se realiza en declaraciones tributarias presentadas por la sociedad, en otras ocasiones es el propio socio quien, en su condición de sujeto pasivo, reconoce en sus declaraciones fiscales su condición de titular de las acciones o participaciones sociales correspondientes.

Así sucede en el IRPF, al declarar los importes percibidos de la sociedad por dividendos y otros rendimientos del capital mobiliario, y en el Impuesto sobre el Patrimonio y en el Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas, en los que el socio debe incluir sus acciones o participaciones sociales.

Por último, con motivo de la adquisición a título oneroso o gratuito de acciones o participaciones sociales, el adquirente deberá liquidar el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados ("ITP") o el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD"), respectivamente. A este respecto, y como se expondrá más adelante, la normativa de dichos impuestos (artículos 52 y 54 de la Ley del ITP y 32 y 33 de la ley del ISD) obliga a los órganos judiciales a que remitan a la administración tributaria relación mensual de los fallos ejecutoriados o que tengan el carácter de sentencia firme de los que se desprenda la existencia de un hecho imponible sujeto a dichos impuestos. También deberán remitir copia autorizada de los documentos que admitan en los que no conste haber sido presentados a liquidación de dichos impuestos.

II.4 La identificación de los socios en cumplimiento de las obligaciones de suministro de información a la Administración tributaria

Como ya señalamos anteriormente, dentro de las obligaciones tributarias formales del artículo 29 LGT se encuentra la de aportar a la administración tributaria libros, registros, documentos o información en relación con el cumplimiento de las obligaciones tributarias propias o de terceros, así como cualquier dato, informe, antecedente y justificante con trascendencia tributaria, a requerimiento de la administración o en declaraciones periódicas. En relación con las acciones y participaciones sociales, quedan sujetos a la

obligación de facilitar información a la administración tributaria los retenedores, en relación con los pagos dinerarios o en especie que hayan realizado a los socios, los intermediarios financieros y fedatarios públicos que hayan intermediado en la captación, colocación, cesión o mediación en el mercado de capitales, las entidades depositarias de valores, los titulares de Registros públicos y los órganos judiciales.

El detalle de la obligación suministro de información a que nos venimos refiriendo lo encontramos en el artículo 93 LGT, bajo la rúbrica de "Obligaciones de información", desarrollado a su vez por los artículos 30 a 57 RGGI. La información a que se refieren dichos preceptos puede obtenerse mediante dos procedimientos:

a) Obligación por suministro (artículo 30.2 RGGI): en estos casos, existe una norma que impone, con carácter general, la obligación de proporcionar la información correspondiente, normalmente mediante la presentación en la forma y plazos que se determinen en cada caso de las denominadas "declaraciones informativas".

En relación con las acciones y participaciones sociales, las obligaciones de suministro periódico de información son las que detallamos a continuación, en todas las cuales se identifica al socio mediante su NIF y nombre o denominación social:

- Declaración resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta sobre determinados rendimientos del capital mobiliario del IRPF y sobre determinadas rentas del IS y el Impuesto sobre la Renta de no residentes (modelo 193), a presentar por la propia sociedad, en su condición de retenedora.

- Declaración anual de operaciones con activos financieros y otros valores mobiliarios (modelo 198), a presentar por los intermediarios financieros y los fedatarios públicos que hayan intervenido en la emisión, suscripción, transmisión, canje, conversión, cancelación y reembolso de efectos públicos, valores o cualesquiera otros títulos y activos financieros, así como en las operaciones relativas a derechos reales sobre los referidos efectos, valores o cualesquiera otros títulos y activos financieros, incluidos los de garantía y otra clase de gravámenes sobre los mismos, las operaciones de préstamo de valores y las relativas a participaciones en el capital de sociedades de responsabilidad limitada.

También deben presentar esta declaración las propias entidades emisoras de títulos o valores nominativos no cotizados en un mercado organizado, respecto de las operaciones

de emisión de los mismos, salvo que en dicha emisión intervengan fedatarios o intermediarios financieros, en cuyo caso la declaración será realizada por estos últimos.

- Declaración acerca de valores, seguros y rentas (modelo 189), que deben presentar las entidades depositarias de valores mobiliarios, respecto de los que se encuentren depositados en ellas.

- Declaración sobre bienes y derechos en el extranjero (modelo 720), que debe presentar el propio socio en el caso de que las acciones se encuentren depositadas o situadas en el extranjero.

- Declaración de operaciones realizadas por entidades inscritas en Registros públicos (modelo 038), a presentar por los Registradores Mercantiles, relacionando las entidades cuya constitución, establecimiento, modificación o extinción hayan inscrito.

- También los órganos judiciales están obligados a facilitar información con trascendencia tributaria. Así lo establece el artículo 94.3 LGT, que les obliga a facilitar a la administración tributaria, de oficio o a requerimiento de ella, cuantos datos con trascendencia tributaria se desprendan de las actuaciones judiciales de las que conozcan.

- Lo mismo cabe señalar respecto del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias y la Comisión de Vigilancia de Actividades de Financiación del Terrorismo, así como la Secretaría de ambas comisiones, que están sujetos a la obligación de facilitar a la administración tributaria cuantos datos con trascendencia tributaria obtengan en el ejercicio de sus funciones, de oficio, con carácter general o mediante requerimiento individualizado (artículo 94.4 LGT).

b) Obligación por captación (artículo 30.3 RGGI): en estos casos, la información debe ser facilitada a la administración tributaria en contestación a los requerimientos individualizados que esta lleve a cabo.

Por lo tanto, tanto la propia sociedad como los fedatarios públicos, intermediarios financieros, órganos judiciales y cualquier otra persona, pública o privada, se encuentran obligadas a facilitar a la administración tributaria cualquier información que esta solicite en relación con la identificación de los socios de las sociedades de capital, sin que puedan oponer el secreto bancario (artículos 93.3 LGT) ni la aplicación de la normativa sobre

protección de datos personales, cuestión esta última a la que hacemos referencia en otro apartado de este Capítulo.

II.5 La identificación de los beneficiarios últimos en el ámbito tributario

Al margen de los procedimientos que puede utilizar la administración tributaria en los casos en los que entienda que existe interposición de una persona física o jurídica con intención defraudatoria (acciones de simulación, fraude de ley, etc …), dentro de los procedimientos ordinarios de gestión e inspección tributaria existen mecanismos en virtud de los cuales la administración puede acceder a la identidad de los beneficiarios últimos de operaciones con trascendencia tributaria.

El supuesto más antiguo a estos efectos es el del denominado "beneficiario efectivo", principio utilizado en la tributación internacional y, en concreto, en los convenios para evitar la doble imposición. El Modelo de Convenio OCDE no establece una definición de beneficiario efectivo, pero permite que en los convenios de doble imposición se acuerde la aplicación de este principio, en base al cual no se aplica el convenio en el caso de que el beneficiario efectivo de determinadas rentas (normalmente intereses y cánones) sea un tercero residente distinto del perceptor de dichas rentas que, en realidad, reside un tercer país distinto de los que suscribieron el convenio[759].

Por otro lado, la Ley 5/2021, de 12 de abril, de mejora del gobierno corporativo, que modificó la LSC para introducir el nuevo artículo 497 bis, introdujo también un apartado d) en el artículo 93.1 LGT, en cuya virtud se obliga a las "personas y entidades que, por aplicación de la normativa vigente, conocieran o estuvieran en disposición de conocer la identificación de los beneficiarios últimos de las acciones" a cumplir ante la administración tributaria con los requerimientos u obligaciones de información que reglamentariamente se establezcan respecto a dicha identificación".

A fecha de hoy, el precepto no ha sido desarrollado reglamentariamente, por lo que no se conocen los "requerimientos u obligaciones de información" que, en concreto, podrá

[759] Tanto el TJUE como el Tribunal Supremo han resuelto números litigios en relación con la figura del beneficiario efectivo. Entre ellas cabe destacar las sentencias del TJUE de 26 de febrero de 2019 ("casos daneses") y la STS de 20 de septiembre de 2020 (Colgate Palmolive).

exigir la administración tributaria a los destinatarios de la norma. A este respecto, llama la atención la amplitud con la que se ha establecido la obligación de suministro de información en este caso, que afecta a las "personas y entidades que, por aplicación de la normativa vigente, conocieran o estuvieran en disposición de conocer la identificación de los beneficiarios últimos de las acciones".

La mención "o estuvieran en disposición de conocer" incluida en el precepto nos suscita dudas interpretativas. En concreto, podría hacer pensar que la administración tributaria puede reclamar información sobre los beneficiarios últimos a los sujetos legitimados por el artículo 497 bis, incluso en el caso de que no hubieran hecho uso de su derecho a conocer la identidad de los beneficiarios finales.

Esta posibilidad, de confirmarse, nos parece excesiva, por cuanto que, en ese caso, el deber de colaboración con la administración tributaria en relación con su requerimiento de información estaría convirtiendo el derecho de los citados sujetos a conocer a los beneficiarios finales en una obligación, lo que resulta contrario al espíritu y a la letra del artículo 497 bis LSC

Por otra parte, la Ley 13/2023, de 24 de mayo, por la que se modificó la LGT para trasponer la Directiva (UE) 2021/514 del Consejo de 22 de marzo de 2021, relacionada con la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, ha introducido un apartado e) en el artículo 93.1 LGT, por el que se obliga a las personas jurídicas o entidades a comunicar a la administración tributaria la identificación de sus titulares reales, en el sentido que otorga a dicho término la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, a lo que hacemos referencia en otro apartado de este mismo Capítulo.

A fecha de hoy, no se ha establecido la forma en la que las sociedades de capital y demás entidades deberán cumplir dicha obligación informativa.

III. Prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo

III.1 La identificación del titular real

Al igual que acontece en el Derecho tributario y en el del mercado de valores, el objetivo de la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales no es únicamente la identificación del socio propiamente dicho, sino también la del denominado "titular real", esto es, la persona o personas físicas que tienen la propiedad o el control en último término de la sociedad o por cuenta de las cuales actúan los socios y los administradores de esta.

Las obligaciones derivadas de la normativa de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo se han ido incrementando con el paso del tiempo, aplicándose a un conjunto cada vez más amplio de entidades (los denominados "sujetos obligados"), que comenzaron siendo únicamente las entidades financieras y que en la actualidad abarcan un perímetro mucho más amplio de entidades[760]. Este reforzamiento de las medidas dirigidas a combatir el blanqueo de capitales se ha debido, en muy buena medida, a los trabajos desarrollados por el denominado Grupo de Acción Financiera "GAFI"[761] .

Desde la promulgación de la Primera Directiva de prevención del blanqueo de capitales (Directiva 91/308/CEE, de 10 de junio de 1991), traspuesta en España mediante la Ley

---

[760] De acuerdo con el artículo 2 de la vigente Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, son sujetos obligados, además de entidades vinculadas al sector financiero, los promotores y los intermediarios inmobiliarios, los auditores de cuentas, contables externos, asesores fiscales, los notarios y registradores de la propiedad, mercantiles y de bienes muebles, los abogados, procuradores u otros profesionales independientes que realicen asesoramiento en favor de terceros, los casinos de juego, las personas que comercien profesionalmente con joyas, piedras o metales preciosos, objetos de arte o antigüedades, las personas vinculadas profesionalmente con loterías u otros juegos de azar, las fundaciones y asociaciones en determinados casos y los proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos.

También se ha ampliado el catálogo de delitos subyacentes al blanqueo de capitales. Así, partiendo de la consideración inicial del tráfico de drogas como único delito subyacente, se pasó posteriormente a una lista de delitos considerados como "graves", hasta llegar en la actualidad a incluir como delito subyacente a cualquier actividad delictiva (artículo 1 de la Ley 10/2010).

[761] El GAFI ("Financial Action Task Force" en inglés) es una organización intergubernamental creada en 1989 a instancias del G7, cuyas Recomendaciones, Estándares y Guías inspiran la actual normativa sobre blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, buscando la acción coordinada de los más de 200 países y jurisdicciones que se han comprometido a actuar bajo sus auspicios en la prevención del crimen organizado, la corrupción y el terrorismo.

Se puede consultar su página web en el siguiente enlace: https://www.fatf-gafi.org

19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales y el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio, por el que se aprobó su Reglamento, el legislador comunitario ha sido consciente de que la interposición de sociedades es una de las vías utilizadas tradicionalmente para ocultar el producto obtenido por la comisión de actividades delictivas, lo que constituye una de las formas de blanqueo de capitales[762]. La actuación del delincuente en estos casos consiste, en definitiva, en situar como titular directo de los activos procedentes del delito subyacente (o de otros que procedan de aquellos), a un tercero (la sociedad), aparentemente desvinculada del propio delincuente[763]. Resulta necesario, por lo tanto, levantar el velo societario para intentar identificar a aquél, que es el auténtico beneficiario de la actividad ilícita y quien debe ser sancionado.

Los primeros textos legales comunitarios en materia de prevención del blanqueo de capitales, esto es, la Primera Directiva ya citada anteriormente y la Directiva 2001/97/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de diciembre de 2001, que modificó aquélla (Segunda Directiva), se limitaron a obligar a los sujetos obligados a recabar de sus clientes

---

[762] De hecho, ya la letra b) del artículo 1.2 de la Primera Directiva consideraba blanqueo de capitales a *"La ocultación o el encubrimiento de la naturaleza, el origen, la localización, la disposición, el movimiento o la propiedad real de bienes o derechos sobre bienes, a sabiendas de que dichos bienes proceden de una actividad delictiva o de la participación en una actividad delictiva"*. En términos similares se expresa el artículo 1.3 b) de la Directiva (UE) 2015/849, del Parlamento europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015 (Cuarta Directiva de prevención del blanqueo de capitales), actualmente en vigor.

[763] Si bien en otras jurisdicciones se utilizan con la misma finalidad de ocultación otras estructuras jurídicas (fideicomisos, trusts, etc ….), existiendo previsiones específicas aplicables a estas figuras en la normativa sobre blanqueo de capitales, al tratarse de figuras con utilización residual en España por su falta de reconocimiento legal, nos centraremos exclusivamente en este trabajo en la utilización de sociedades mercantiles con dicha finalidad de ocultación.

Para conseguir la citada apariencia de desvinculación mediante la interposición societaria, las dos formas más habituales son el uso de sociedades con acciones al portador y el recurso a terceros que figuren formalmente como socios de la compañía interpuesta, si bien su intervención como tales es meramente aparente, puesto que se realiza por cuenta del propio delincuente y en concierto con él.

Una enumeración de las modalidades más comunes de instrumentalización societaria en el blanqueo de capitales se puede consultar en DÍAZ FRAILE, Juan María, en «La identificación de los titulares reales», p. 45.

También se refiere a algunas prácticas ilícitas realizadas mediante la utilización de sociedades HERNANDO CEBRIÁ, Luis, en «La "titularidad real" de las sociedades de capital: determinación e indicios de control en la prevención del blanqueo de capitales », en VVAA, *Derecho Mercantil. Estudios in memoriam del profesor Manuel Broseta Pont,* Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, págs. 461 a 483, en pág. 464.

acreditación documental de su identidad y, cuando existieran dudas o certeza sobre si los clientes actuaban por cuenta propia, a adoptar *"medidas razonables a fin de obtener información sobre la verdadera identidad de las personas por cuenta de las cuales actúan los clientes"*[764]. No obligaban, sin embargo, a que los sujetos obligados recabaran información alguna sobre los miembros o socios del cliente, cuando este fuera persona jurídica.

La promulgación de la Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005 (Tercera Directiva), que tuvo muy en cuenta la revisión de las Recomendaciones del GAFI de 2003 y que se traspuso en nuestro país mediante la Ley 10/2010 vigente en la actualidad, supuso un avance en la lucha contra el blanqueo de capitales realizado mediante la interposición de sociedades, al establecer la obligación de que los sujetos obligados identificasen al denominado "titular real" ("*beneficial owner*" en la versión inglesa de la Directiva), al que definía en su artículo 3 como *"la persona o personas físicas que posean o controlen en último término al cliente y/o la persona física por cuenta de la cual se lleve a cabo una transacción o actividad".* Dicha obligación de identificación debía cumplirse por parte de los sujetos obligados dentro de las obligaciones de diligencia debida que se les imponía antes de establecer con sus clientes cualquier relación de negocios o de realizar una transacción[765].

En la actualidad, la definición genérica de titular real es la contenida en la Directiva (UE) 2015/849, del Parlamento europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015 (Cuarta Directiva), que es muy similar a la formulada por la Tercera Directiva (*"persona o personas físicas que tengan la propiedad o el control en último término del cliente o la persona o personas físicas por cuenta de las cuales se lleve a cabo una transacción o actividad"*), si bien la Cuarta Directiva introdujo algunos cambios en el concepto de titular real específicamente aplicable a las sociedades mercantiles y demás personas

---

[764] Artículo 3 de la Primera Directiva. En el mismo sentido se expresaba el artículo 3.1 de nuestra Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, por la que se traspuso aquella.

[765] No obstante, se eximía a los sujetos obligados de la obligación de identificar al titular real de las sociedades cotizadas en mercados regulados y sujetas a *"requisitos de información compatibles con el Derecho comunitario"* (artículo 11.2.a) de la Tercera Directiva), en una alusión clara a la obligatoria identificación de los titulares de participaciones significativas de sociedades cotizadas que establece la normativa del mercado de valores.

jurídicas distintas de las fundaciones y de instrumentos jurídicos similares a los fideicomisos (trusts, etc…)[766].

Finalmente, la Directiva (UE) 2018/843, del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de mayo de 2018 (Quinta Directiva) mantuvo la definición de titular real de las personas jurídicas distintas de las fundaciones y los instrumentos jurídicos similares a los fideicomisos de la Cuarta Directiva, pero ha incorporado novedades relevantes en relación con esta figura, principalmente en cuanto al registro y al acceso a la información existente sobre los titulares reales.

El contenido de la Cuarta y la Quinta Directivas fue incorporado a nuestro Derecho interno mediante los Reales Decreto-leyes 11/2018, de 31 de agosto, y 7/2021, de 27 de abril, que introdujeron las correspondientes modificaciones en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y en el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprobó su Reglamento. Ambas normas establecen un extenso conjunto de medidas aplicables en relación con la

---

[766] En concreto, la Cuarta Directiva establece el siguiente concepto de titular real en relación con dichas personas jurídicas:

> "i) la persona o personas físicas que en último término tengan la propiedad o el control de una persona jurídica a través de la propiedad directa o indirecta de un porcentaje suficiente de acciones o derechos de voto o derechos de propiedad en dicha entidad, incluidas las carteras de acciones al portador, o mediante el control por otros medios, exceptuando las sociedades que coticen en un mercado regulado y que estén sujetas a requisitos de información acordes con el Derecho de la Unión o a normas internacionales equivalentes que garanticen la adecuada transparencia de la información sobre la propiedad.
>
> El hecho de que una persona física tenga una participación en el capital social del 25 % más una acción o un derecho de propiedad superior al 25 % en el cliente será un indicio de propiedad directa. El hecho de que una sociedad, que esté bajo el control de una o varias personas físicas, o de que múltiples sociedades, que estén a su vez bajo el control de la misma persona o personas físicas, tenga una participación en el capital social del 25 % más una acción o un derecho de propiedad superior al 25 % en el cliente será un indicio de propiedad indirecta. Lo anterior se aplicará sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a decidir que un porcentaje menor pueda ser indicio de propiedad o control. La existencia de «control por otros medios» podrá determinarse, entre otras maneras, de conformidad con los criterios establecidos en el artículo 22, apartados 1 a 5, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo,
>
> ii) en caso de que, una vez agotados todos los medios posibles y siempre que no haya motivos de sospecha, no se identifique a ninguna persona con arreglo al inciso i), o en caso de que haya dudas de que la persona o personas identificadas sean los titulares reales, la persona o personas físicas que ejerzan un cargo de dirección de alto nivel, las entidades obligadas conservarán registros de las medidas tomadas para identificar a quien ejerce la titularidad real con arreglo al inciso i) y al presente inciso;"

identificación de los titulares reales de las sociedades mercantiles, que exponemos a continuación de forma resumida[767].

III.2 Criterios para la determinación del titular real de las sociedades mercantiles

El artículo 4 de la Ley 10/2010 establece que los sujetos obligados deberán identificar al titular real y adoptar medidas adecuadas a fin de comprobar su identidad con carácter previo al establecimiento de relaciones de negocio o a la ejecución de cualesquiera operaciones, si bien el artículo 9.4 del Reglamento les exime de dicha obligación respecto de las empresas cotizadas y sus filiales participadas mayoritariamente cuando aquéllas estén sometidas a obligaciones de información que aseguren la adecuada transparencia de su titularidad real, en clara referencia, aunque no lo indique expresamente el precepto, a las normas sobre transparencia existentes en la legislación del mercado de valores.

Como ya indicamos anteriormente, el concepto de titular real no coincide con el de titular o propietario legal, formal o aparente, ni, en el caso de las personas jurídicas, con el de socio o miembro de esta, aunque la identificación de aquel debe partir de la del socio, subiendo "aguas arriba" hasta llegar a la fuente o cima de la cadena[768]. Por ello, habida cuenta de que el titular real siempre debe ser persona física (ya sea una o varias), su identificación exigirá un ejercicio repetido de levantamiento del velo societario en los grupos integrados por múltiples sociedades.

Los criterios establecidos en los artículos 4 de la Ley 10/2010 y 8 del Reglamento para la determinación del titular real, son los siguientes:

1. El criterio que podríamos denominar de la representación indirecta o fiduciaria, en cuya virtud es titular real la persona o personas físicas por cuya cuenta se pretenda establecer una relación de negocios o intervenir en cualesquiera operaciones.

---

[767] Prescindimos en nuestro análisis del régimen legal aplicable al titular real en aquellos casos en los que la relación de negocio se pretende establecer con personas físicas o con personas jurídicas distintas de las sociedades mercantiles (fundaciones, asociaciones, fideicomisos, trusts, etc ….).

[768] Se refiere a este proceso de comprobación de la identidad del titular real HERNANDO CEBRIÁ, Luis, en «La «titularidad real» de las sociedades de capital: entre el orden público y la autonomía privada», Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, 2018, núm. 768, pp. 1789 a 1844, en p. 1792.

Como ya hemos comentado en el Capítulo Cuarto, la figura de la representación indirecta se da en aquellos casos en los que una persona actúa en nombre propio, pero en interés ajeno, con arreglo a lo establecido en el artículo 1717 del Código Civil. La normativa de prevención del blanqueo de capitales considera como titular real en estos casos al mandante oculto tras el titular formal, ordenando que sea identificado. En este sentido, el artículo 4.3 de la Ley 10/2010 establece el deber de los sujetos obligados de recabar información de los clientes para determinar si éstos actúan por cuenta propia o de terceros. Igualmente, el precepto señala que cuando existan indicios o certeza de que los clientes no actúan por cuenta propia, los sujetos obligados recabarán la información precisa a fin de conocer la identidad de las personas por cuenta de las cuales actúan aquéllos.

2. El denominado criterio de la propiedad o del control, que considera titular real a la persona o personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25% del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica. En relación con dicho porcentaje, el Considerando 12 de la Cuarta Directiva señalaba que su titularidad no supone automáticamente encontrar al titular real, pero sí representa un factor probatorio, entre otros, que debe tenerse en cuenta a estos efectos[769]. Por esta razón, el artículo 8 del Reglamento de la Ley 10/2010 considera este porcentaje del 25% como una presunción que admite prueba en contrario.

De acuerdo con la normativa sobre cuentas consolidadas, se define el control como el *"poder de dirigir las políticas financieras y de explotación de una entidad, con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades"* (artículo 1.3 de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, aprobadas por el Real Decreto 1159/2020, de 17 de septiembre y Norma de Valoración 19ª del Plan General de Contabilidad, aprobado mediante Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre). A efectos de acreditar la existencia del control, el artículo 4 de la Ley 10/2010 considera

[769] La propuesta de la Directiva de 5 de julio de 2016 situaba este porcentaje en el 10% del capital social para las denominadas "entidades no financieras privadas", esto es, entidades sin una clara actividad económica, aunque esta propuesta no prosperó.

No obstante, el Considerando 12 de la Cuarta Directiva permite a los Estados miembros que tengan en consideración, a efectos del control mediante la propiedad u otros medios, un porcentaje inferior al citado 25%, posibilidad esta que sería admisible al amparo del artículo 5 de la Directiva, que establece su carácter "de mínimos", pero de la que no hizo uso el legislador español en su trasposición.

aplicables, entre otros criterios, las presunciones del artículo 42 del Código de Comercio para la determinación de un grupo consolidable de sociedades[770].

En el caso de participación indirecta, la participación del titular real se calculará multiplicando los porcentajes de participación en las respectivas sociedades que integren la cadena existente entre la persona física y la sociedad en cuestión.

Una variante de este criterio, prevista expresamente en el artículo 4.2 de la Ley 10/2010, es cuando el control se lleva a cabo "por otros medios", esto es, cuando el titular real ejerce el control, directo o indirecto, de una persona jurídica por vías distintas de la propiedad directa o indirecta de una participación superior al 25% del capital o de los derechos de voto.

El Considerando 13 de la Cuarta Directiva hace referencia a este respecto a criterios utilizados a efectos de la elaboración de los estados financieros consolidados, como los acuerdos entre accionistas, el ejercicio de una influencia dominante o el poder de nombrar a la dirección. En coherencia con ello, el artículo 4.2 de la Ley 10/2010 establece que son

---

[770] Esto es, poseer la mayoría de los derechos de voto o poder disponer de ellos en virtud de acuerdos celebrados con terceros o bien tener la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración o haber designado con sus votos a la mayoría de los administradores que desempeñen su cargo en el momento en que se deban formular las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios anteriores.

El propio artículo 42 establece que a los efectos del cálculo de los derechos de voto de la entidad dominante, a los que ostente directamente esta se añadirán los que posea a través de otras sociedades dependientes o a través de personas que actúen en su propio nombre pero por cuenta de la entidad dominante o de otras dependientes o aquellos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona.

Por su parte, el artículo 3 de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas establece que a estos efectos el número de votos que corresponde a la sociedad dominante, en relación con las sociedades dependientes indirectamente de ella, será el que corresponda a la sociedad dependiente que posea directamente los derechos de voto sobre éstas o a las personas que actúen por cuenta de o concertadamente con alguna sociedad del grupo. Al calcular si una determinada sociedad posee o puede disponer de la mayoría de los derechos de voto de otra, se tomará en consideración la existencia de derechos de voto potenciales derivados de instrumentos financieros que sean en ese momento ejercitables o convertibles, incluyendo los derechos de voto potenciales poseídos por cualquier persona ajena al grupo.

En relación con la correcta forma de cálculo del porcentaje de participación en el caso de participaciones indirectas, pueden consultarse las *Normas de procedimiento del CRAB sobre identificación del "titular real" a los efectos de la legislación antiblanqueo*, del Centro Registral Antiblanqueo "CRAB" del Colegio de Registradores de España, disponibles en el siguiente enlace:

https://www.icab.es/export/sites/icab/.galleries/documents-noticies/Informes-Colegio-Registradores.pdf

indicadores de esta clase de control los previstos en el artículo 22 (1) a (5) de la Directiva 2013/34/UE, del Parlamento Europeo y el Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre estados financieros anuales, estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, entre los que, además de los señalados en el artículo 42 del Código de Comercio, se incluyen aquellos supuestos en los que una sociedad tiene el derecho a ejercer una influencia dominante sobre otra, de la que es accionista o socia, en virtud de un contrato celebrado con ella o en virtud de sus estatutos o de una cláusula estatutaria de esa empresa. La Directiva, no obstante, permite a los Estados miembros que apliquen este criterio también en aquellos casos en los que no exista participación accionarial entre ambas sociedades, solución esta que adoptó el legislador español cuando llevó a cabo su trasposición Directiva[771].

3. Y finalmente, el "criterio de la administración", en cuya virtud, y en defecto de titular real con arreglo a los criterios anteriores, se considera que ejerce el control el administrador o administradores de la sociedad y cuando estos sean personas jurídicas, sus respectivos representantes en el órgano de administración.

---

[771] Así, el artículo 2.2. de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, aprobadas por el Real Decreto 1159/2020, establece que pueden darse circunstancias de las cuales se deriva control por parte de una sociedad aun cuando ésta posea la mitad o menos de los derechos de voto, e incluso cuando apenas posea o no posea participación alguna en el capital de otras sociedades o empresas, o cuando no se haya explicitado el poder de dirección, como en el caso de las denominadas entidades de propósito especial, añadiendo seguidamente el precepto lo siguiente:

> *"Al valorar si dichas entidades forman parte del grupo se tomarán en consideración, entre otros elementos, la participación del grupo en los riesgos y beneficios de la entidad, así como su capacidad para participar en las decisiones de explotación y financieras de la misma.*
>
> *Las siguientes circunstancias, entre otras, podrían determinar la existencia de control:*
>
> *a) Las actividades de la entidad se dirigen en nombre y de acuerdo con las necesidades de la sociedad, de forma tal que ésta obtiene beneficios u otras ventajas de las operaciones de aquélla.*
>
> *b) La sociedad tiene un poder de decisión en la entidad, o se han predefinido sus actuaciones de tal manera que le permite obtener la mayoría de los beneficios u otras ventajas de las actividades de la entidad.*
>
> *c) La sociedad tiene el derecho a obtener la mayoría de los beneficios de la entidad y, por lo tanto, está expuesta a la mayor parte de los riesgos derivados de sus actividades.*
>
> *d) La sociedad, con el fin de disfrutar de los beneficios económicos de las actividades de la entidad, retiene para sí, de forma sustancial, la mayor parte de los riesgos residuales o de propiedad relacionados con la misma o con sus activos.*
>
> *Si una vez analizadas las citadas circunstancias existen dudas sobre la existencia del control sobre este tipo de entidades, éstas deberán ser incluidas en las cuentas anuales consolidadas".*

Este criterio residual de control en la persona de los administradores es coherente con la obligación que se les impone legalmente en los términos que veremos a continuación, de recabar y mantener información adecuada, precisa y actualizada sobre la titularidad de las sociedades que administran (artículo 9.1 del Reglamento).

III.3 Obligaciones establecidas respecto de la identificación del titular real y sujetos obligados a cumplirlas

La normativa de prevención de blanqueo de capitales establece obligaciones de información sobre la titularidad real de las personas jurídicas que podríamos catalogar como de "en cascada".

Comenzando por el titular real, la norma establece que las personas físicas que tengan la condición de titulares reales de sociedades por reunir alguno de los criterios anteriormente citados, están obligadas a suministrar de forma inmediata a los administradores de la sociedad, desde el momento en que tengan conocimiento de ese hecho, su condición de titulares reales con inclusión de los exhaustivos datos de identificación previstos en el artículo 4bis.4 de la ley 10/2010[772].

A su vez, el apartado 1 del citado artículo 4bis establece igualmente la obligación de las sociedades mercantiles constituidas conforme a la legislación española o con domicilio social o sucursal en España de obtener, conservar y actualizar la información del titular o titulares reales de dichas entidades, así como de tenerla a disposición de los sujetos obligados a fin de que éstos puedan dar cumplimiento a sus obligaciones de identificación

[772] Los datos de identificación a facilitar son los siguientes:
a) Nombre y apellidos.
b) Fecha de nacimiento.
c) Tipo y número de documento identificativo (en el caso de nacionales españoles o residentes en España se incluirá siempre el documento expedido en España).
d) País de expedición del documento identificativo, en caso de no utilizarse el Documento Nacional de Identidad o la tarjeta de residente en España.
e) País de residencia.
f) Nacionalidad.
g) Criterio que cualifica a esa persona como titular real.
h) En caso de titularidades reales por propiedad directa o indirecta de acciones o derechos de voto, porcentaje de participación, con inclusión, en el caso de propiedad indirecta, de la información sobre las personas jurídicas interpuestas y su participación en cada una de ellas.
i) Aquellos otros que, mediante norma reglamentaria, puedan determinarse.

del titular real en los términos previstos legalmente[773]. Dicha información se deberá conservar durante un plazo de 10 años a contar desde el cese de su condición de titular real en los términos establecidos reglamentariamente.

Por su parte, las obligaciones de los sujetos obligados comprenden, en primer lugar, la identificación del titular real y la adopción de cuantas medidas resulten adecuadas a fin de comprobar su identidad con carácter previo al restablecimiento de relaciones de negocio.

Respecto de la forma en la que debe llevarse a cabo dicha identificación y comprobación de identidad, el artículo 9 del Reglamento establece que podrá realizarse mediante una declaración responsable del cliente o de la persona que tenga atribuida la representación de la persona jurídica, si bien será preceptiva la obtención de documentación adicional o de información de fuentes fiables independientes cuando el cliente, el titular real, la relación de negocios o la operación presenten riesgos superiores al promedio o se den los supuestos previstos en el artículo 9.2 del Reglamento[774]. Igualmente, el artículo 8 del Reglamento exige que los sujetos obligados documenten las acciones que hayan realizado a fin de determinar la persona física que, en último término, ostente la condición de titular real y, en su caso, los resultados infructuosos de las mismas.

Además de la identificación del titular real y la comprobación de su identidad, los sujetos obligados deben adoptar medidas adecuadas al efecto de determinar la estructura de propiedad y de control de las personas jurídicas, sin que puedan establecer o mantener relaciones de negocio con ellas en el caso de que no hayan podido determinar dicha estructura (artículo 4.4 de la Ley 10/2010). A tal efecto, requerirán de sus clientes la información y documentación que resulten necesarias para determinar la estructura de propiedad o control y, en el caso de resistencia o negativa del cliente a proporcionar dicha

[773] El artículo 9.2 del Reglamento impone específicamente a los administradores de la sociedad la obligación de obtener y mantener información adecuada, precisa y actualizada sobre la titularidad real de la sociedad.

[774] Para el cumplimiento de la obligación de identificación y comprobación de la identidad del titular real, los sujetos obligados podrán acceder a la base de datos de titularidad real del Consejo General del Notariado, previa celebración del correspondiente acuerdo, en los términos previstos en el artículo 8 de la ley 10/2010.

información o documentación, los sujetos obligados se abstendrán de establecer o mantener la relación de negocios o de ejecutar la operación (artículo 9.3 del Reglamento)[775].

En relación con las sociedades cuyas acciones estén representadas mediante títulos al portador, el citado artículo 4.4 establece la prohibición de establecer o mantener relaciones de negocio con ellas, salvo que el sujeto obligado determine por otros medios la estructura de propiedad y de control[776]. No obstante, la obligación no será aplicable a la conversión de los títulos al portador en títulos nominativos o en anotación en cuenta.

El incumplimiento de las obligaciones de identificación e información del titular real a que venimos haciendo referencia constituye infracción grave de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 52 de la Ley 10/2010, dando lugar a la imposición de las correspondientes sanciones previstas en la propia ley.

III.4 Registro de Titularidades Reales

Los artículos 30 y 31 de la Cuarta Directiva, modificados posteriormente por la Quinta, establecieron la creación de registros centrales de titulares reales a nivel nacional, interconectados entre sí a través de la plataforma central europea creada en virtud del artículo 22, apartado 1, de la Directiva (UE) 2017/1132, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, con objeto de que la información resultase accesible dentro de la Unión Europea.

---

[775] De acuerdo con la STS de 27 de mayo de 2021, en la apertura de cuentas segregadas por parte de la entidad subcustodia a nombre de los clientes del custodio, aquélla debe observar las medidas ordinarias de diligencia debida establecidas en la normativa de prevención de blanqueo de capitales en la identificación del titular real. No cabe, por lo tanto, que el subcustodio aplique medidas simplificadas de diligencia debida como consecuencia del carácter de cliente institucional que tiene el custodio.

[776] El artículo 19 del Reglamento establece que los sujetos obligados aplicarán medidas reforzadas de diligencia debida, entre otros supuestos, en las operaciones con sociedades con acciones al portador que estén permitidas por el artículo 4.4 de la Ley 10/2010, es decir, en aquellos casos en los que el sujeto obligado haya podido determinar la estructura de propiedad y de control de la sociedad.

Finalizado el plazo de trasposición de la Cuarta Directiva el 26 de junio de 2017 sin que España la hubiera realizado, y con objeto de comenzar a dar cumplimiento a los citados artículos 30 y 31, se publicó la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprobaron los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación. La Orden incluía un nuevo formulario en el que las sociedades que fueran a depositar sus cuentas anuales en el Registro Mercantil debían declarar su titular o titulares reales, incluyendo el detalle de las sociedades intervinientes en la cadena de control incluso si estaban domiciliadas en el extranjero. El preámbulo de la Orden aclaraba que en ejercicios sucesivos el formulario solo debería ser cumplimentado si se producían cambios en la titularidad real[777].

En nuestra legislación nacional, la creación del Registro de Titularidades Reales previsto en la Cuarta Directiva se recoge en las Disposiciones adicionales tercera y cuarta de la Ley 10/2010, que fueron añadidas a dicha norma por el Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, por el que se traspuso la Quinta Directiva. No obstante, la entrada en vigor de dichas Disposiciones adicionales quedó pospuesta a la aprobación del Reglamento regulador del Registro, conforme dispuso la disposición final 8.e) del citado Real

[777] La Orden fue objeto de recurso contencioso-administrativo por carecer supuestamente del rango suficiente para establecer esta obligación de declaración del titular real y por atentar contra el derecho a la intimidad de los socios de las pequeñas y medianas empresas. Mediante autos de 28 de mayo y 24 de julio de 2018 (desestimando las medidas cautelares solicitadas en relación con la Orden) y sentencia de 26 de junio de 2019, que resolvió sobre el fondo, la Audiencia Nacional desestimó el recurso interpuesto y declaró que la Orden no creaba la obligación de declarar la titularidad real ni de identificar al titular real, sino que ambas obligaciones eran previas y tenían base legal en normas con rango de ley, limitándose esta disposición a implementar unos nuevos formularios en los que determinadas sociedades, en el momento de presentar a depósito sus cuentas anuales en el Registro Mercantil, debían hacer la declaración acerca del titular real. En cuanto a los reproches sobre la supuesta vulneración del derecho a la intimidad, consideró la Audiencia que la Orden solo exige la declaración en la identidad de aquellos socios poseedores de más del 25% del capital social de las sociedades no cotizadas, *"siendo la transparencia un valor que ya viene implementado en ámbitos semejantes y supuestamente de mayor relevancia económica, pese al peligro que se defiende que ello pueda entrañar, y así existe la obligación de comunicación de participaciones relevantes respecto de los titulares de paquetes accionariales menores que ese porcentaje en el caso de sociedades cotizadas"*.

En relación con la misma Orden, también se produjo alguna impugnación contra calificaciones del Registro Mercantil que rechazaban el depósito de cuentas por falta de cumplimentación del formulario de declaración de la titularidad real, pudiéndose citar a este respecto las resoluciones de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 7 de diciembre de 2021, 10 y 12 de enero de 2022, que rechazaron los respectivos recursos interpuestos y confirmaron las calificaciones negativas del Registrador.

La Orden de 21 de marzo de 2018 fue derogada por la Orden JUS/794/2021, de 22 de julio, por la que se aprobaron nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación, que mantuvo el formato y contenido de la información requerida por la Orden derogada sobre los titulares reales.

Decreto-ley, aprobación que debía llevarse a cabo en un plazo de seis meses (Disposición adicional sexta de la Ley 10/2010).

Con fecha 12 de julio de 2023 se publicó en el BOE el R. D. 609/2023, de 11 de julio, por el que se creaba el Registro de Titularidades Reales y se aprobaba su Reglamento, cuya entrada en vigor se produjo el 19 de septiembre de 2023.

Se trata de un registro electrónico, central y único en todo el territorio nacional, cuya finalidad es recoger y dar publicidad a la información sobre titularidad real de todas las personas jurídicas españolas y entidades o estructuras sin personalidad jurídica (fideicomisos, trusts, etc….) contempladas en la normativa de prevención del blanqueo de capitales, que tengan su sede de dirección efectiva o principal actividad en España o que estén administradas o gestionadas por personas físicas o jurídicas residentes o establecidas en España. A tal efecto, además de los datos que se le declaren de manera directa o que le sean suministrados conforme al propio Reglamento, centralizará la información de titularidad real disponible en los Registros de Fundaciones, Asociaciones, Cooperativas, Sociedades Agrarias de Transformación, Mercantil y otros registros que puedan recoger la información de las personas jurídicas o entidades inscritas, así como la obtenida por la Base de Datos de Titulares Reales a cargo del Consejo General del Notariado y por el Colegio de Registradores de la Propiedad, Mercantiles y de Bienes Muebles de España.

El Registro será gestionado por el Ministerio de Justicia, siendo el órgano encargado de su gestión y responsabilidad la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública.

El funcionamiento del Registro será electrónico, durante las 24 horas de los 365 días del año, debiéndose utilizar sistemas de identificación y firma electrónica admitidos legalmente. Los datos almacenados en el Registro se mantendrán por un periodo de 10 años tras la extinción de la persona jurídica o entidad sin personalidad jurídica. Los datos de los titulares reales se mantendrán durante 10 años a contar desde el cese de su condición de titular real.

El acceso a la información del Registro no es homogéneo en cuanto a su alcance[778]. Así, las autoridades con competencia en la prevención y represión de los delitos de financiación del terrorismo, blanqueo de capitales y sus delitos precedentes (la Fiscalía, los órganos judiciales, los cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado, el Centro Nacional de inteligencia, el SEPBLAC, la Agencia Tributaria, etc …) tendrán acceso gratuito y sin restricción alguna a la información contenida en el Registro. Todos ellos, así como los notarios y registradores podrán acceder a los datos vigentes sobre la titularidad real y también a los datos históricos de los que exista información en el Registro, así como a la naturaleza y alcance del interés real ostentado y de esa titularidad real y, en particular, al dato de si la misma se debe al control de la propiedad o al del órgano de gestión.

Los sujetos obligados tendrán acceso a la información vigente contenida en el Registro y podrán obtener certificación electrónica del Registro para el cumplimiento de sus obligaciones en materia de identificación del titular real. Podrán obtener información sobre la naturaleza y alcance del interés real ostentado y de esa titularidad real, en particular, al dato de si la misma se debe al control de la propiedad o al del órgano de gestión de la misma y el porcentaje de participación, directa e indirecta.

Los terceros distintos de los anteriores podrán acceder también al Registro, previa acreditación de que ostentan interés legítimo para ello, lo que se presumirá en el caso de los medios de comunicación y organizaciones de la sociedad civil que presenten relación con la prevención y la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo[779].

El acceso al Registro está gravado con una tasa que cubra su coste y el de las fuentes de los datos incluidos en él, que no será exigible a las autoridades públicas, notarios y

---

[778] La Disposición Adicional 10ª del Real Decreto 2/2021, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, dispuso que en tanto no se haya creado el Registro único de Titularidades Reales del Ministerio de Justicia, la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública dará las instrucciones necesarias para que quede asegurado el acceso al Registro de Titularidades Reales del Colegio Oficial de los Registradores de la Propiedad, Mercantiles y de Bienes Muebles de España y a la Base de Datos de Titularidades Reales del Consejo General del Notariado.

[779] Aporta numerosos argumentos en defensa del acceso público a la información relativa a la titularidad real CALVO VÉRGEZ, J., en «La inscripción de la titularidad real de las participaciones en las empresas. Un nuevo paso adelante en la lucha contra el blanqueo de capitales », Revista Aranzadi Doctrinal, núm. 4 (Abril 2021), versión electrónica.

registradores ni, de forma transitoria hasta que se apruebe su importe, a los sujetos obligados.

Cuando el acceso a la información pueda exponer al titular real a un riesgo de desproporcionado o a un riesgo de fraude, secuestro, extorsión, acoso, violencia o intimidación u otros de análoga gravedad, o si el titular real es un menor de edad o persona con la capacidad limitada, el responsable del Registro podrá denegar motivadamente el acceso a la información. El proyecto de Reglamento del Registro excluía de la posibilidad de denegación de acceso a la información a las autoridades públicas, notarios, registradores y sujetos obligados, lo que había dado lugar a alguna crítica y se eliminó en la versión finalmente aprobada del Reglamento[780].

Por último, hay que señalar que el artículo 32 bis de la Ley 10/2010 establece que el tratamiento de datos personales que resulte necesario para el cumplimiento de las obligaciones de identificación previstas en el Capítulo II de la propia ley, está amparado por lo dispuesto en el artículo 8.1 de la Ley Orgánica 3/2018 y en el artículo 6.1 del Reglamento (UE) 2016/679 de 21 de abril de 2016, no precisando del consentimiento del interesado. El artículo 8 del Reglamento del Registro de Titularidades Reales establece las previsiones legales a este respecto, en cuanto a finalidad y uso de los datos incorporados al Registro, personas de las que se obtendrán estos, contenido de los datos, estructura del Registro y responsable y encargado del tratamiento de los datos.

IV. Protección de datos personales

IV.1. Antecedentes y marco legal aplicable actualmente en España

El origen de la normativa sobre protección de datos se vincula históricamente al derecho a la intimidad ("*right to privacy*"), que fue emergiendo en Estados Unidos a finales del siglo XIX en respuesta a las intromisiones en la esfera personal que, ya entonces, llevaban

[780] En concreto, se mostró contraria a que los sujetos obligados, notarios y registradores quedasen al margen de la aplicación de estas restricciones, DE ANDRÉS PÉREZ, Silvia, en «Principales novedades de la cuarta directiva sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo», en Estudios sobre Control del Fraude Fiscal y Prevención del Blanqueo de Capitales, ALMAGRO MARTÍN, Carmen (Dir.), Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, versión electrónica.

a cabo algunos medios periodísticos sensacionalistas. En este sentido, fue muy relevante la publicación en 1890 en la *Harvard Law Review* del artículo "*The right to privacy*", del que fueron autores los juristas Samuel Warren y Louis Brandeis, este último nombrado posteriormente juez del Tribunal Supremo norteamericano. En el artículo, sus autores defendieron la existencia de un derecho a la intimidad (*right to privacy*) consistente en poder disfrutar de la propia vida (*the right to enjoy life*) y ligado al derecho a ser dejado en paz (*the right to be let alone*)[781].

Posteriormente, distintos organismos internacionales fueron reconociendo el derecho a la intimidad en sus textos, sin aludir expresamente aún a la protección de datos personales. Entre ellos, cabe citar la Declaración Universal de Derechos Humanos de 1948 (artículo 12) y, también en el ámbito de Naciones Unidas, el Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos de 1966 (artículo 17), así como el Convenio Europeo de Derechos Humanos de 1950, del Consejo de Europa (artículo 8).

Años más tarde, ante los avances tecnológicos que se iban produciendo y que permitían la obtención y el almacenaje de información gráfica y sonora sobre las personas, el también jurista estadounidense Allan F. Westin desarrolló un nuevo concepto de privacidad, que definió como el derecho de los individuos a controlar la información sobre ellos y a decidir cómo, cuándo y de qué manera se transmitía esa información a terceros. Esa concepción de la privacidad, entendida como derecho a controlar la información personal, fue desarrollada posteriormente por otros autores, dando lugar al germen de lo que posteriormente se conocería como derecho a la protección de datos, que ya en la década de 1970 se había consolidado en Estados Unidos como una manifestación singular del derecho a la intimidad[782].

---

[781] CAZURRO BARAHONA, V., *Antecedentes y fundamentos del Derecho a la protección de datos,* Bosch Editor, Barcelona, 2020, p. 19.

[782] VIGURI PEREA, A., «Comentarios al derecho a la intimidad. Perspectiva del derecho norteamericano», en FAYOS GARDÓ (Coord.), *Los derechos a la intimidad y a la privacidad en el Siglo XXI*, Dykinson, Madrid, 2014, pp. 243 a 251, en p. 246.

El mismo proceso se fue produciendo en el ámbito europeo, donde el derecho a la protección de datos personales fue emergiendo poco a poco con personalidad propia, también desde su origen como parte integrante del derecho a la intimidad y a la privacidad y de la mano del desarrollo tecnológico[783]. Así, la Directiva 95/46/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a su libre circulación, supuso un punto de inflexión en la evolución de este derecho, al regularlo como derecho autónomo, sin vincularlo ya al derecho a la vida privada y familiar[784].

En España, la normativa sobre protección de datos personales tiene su base en lo establecido en el Título I "*De los derechos y deberes fundamentales*" de la Constitución Española de 27 de diciembre de 1978 y, en concreto, en lo dispuesto en su artículo 18.4, precepto éste integrado en el Título I "De los derechos y deberes fundamentales"[785]. No obstante su inclusión en el mismo precepto constitucional, el Tribunal Constitucional puso de manifiesto ya hace años que el derecho a la protección de datos es un auténtico derecho fundamental con sustantividad propia y más amplia que la del derecho a la intimidad personal y familiar[786].

---

[783] TRONCOSO REIGADA, Antonio**,** *La protección de datos personales. En busca del equilibrio*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, págs. 45 y siguientes.

[784] NIETO GARRIDO, Eva, en «Transparencia y acceso a los documentos *versus* derecho a la protección de datos de carácter personal en la reciente jurisprudencia del TJUE», en PIÑAR MAÑAS, J. L. (Dir.) *Transparencia, acceso a la información y protección de datos,* Reus, Madrid, 2014, pp. 63 a 96, en p. 73.

[785] *"Artículo 18. Derecho al honor, a la intimidad y a la propia imagen*

1. Se garantiza el derecho al honor, a la intimidad personal y familiar y a la propia imagen.

2. El domicilio es inviolable. Ninguna entrada o registro podrá hacerse en él sin consentimiento del titular o resolución judicial, salvo en caso de flagrante delito.

3. Se garantiza el secreto de las comunicaciones y, en especial, de las postales, telegráficas y telefónicas, salvo resolución judicial.

4. La ley limitará el uso de la informática para garantizar el honor y la intimidad personal y familiar de los ciudadanos y el pleno ejercicio de sus derechos."

[786] Así, la Sentencia del Tribunal Constitucional 292/2000, de 30 de noviembre, estableció que el objeto del derecho a la protección de datos "*... extiende su garantía no sólo a la intimidad en su dimensión constitucionalmente protegida por el artículo 18.1 de la Constitución Española, sino a aquellos datos que*

Fuera de la Constitución, la primera norma que reguló el derecho a la protección de datos en nuestro país fue la Ley Orgánica de regulación del tratamiento automatizado de los datos de carácter personal, de 1992 ("LORTAD"), a la que siguió la Ley Orgánica de Protección de Datos de carácter personal 15/1999, de 13 de diciembre ("LOPD") y su reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1720/2007, de 21 de diciembre ("RLOPD"). Estas dos últimas normas provenían de la trasposición al Derecho español de la Directiva 95/46/CE, antes citada, que quedó derogada con efecto a partir del 25 de mayo de 2018 y sustituida desde esa fecha por el Reglamento (UE) 2016/679, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE ("RGPD"). El RGPD nació con la finalidad de armonizar la legislación en esta materia, unificando el nivel de protección en toda la Unión Europea, y siguió la orientación ya comentada anteriormente de configurar al titular de los datos personales como su auténtico dueño, con la capacidad de decidir sobre el acceso a ellos por parte de terceros, salvo las excepciones previstas en la ley[787].

---

sean relevantes para o tengan incidencia en el ejercicio de cualesquiera derechos de la persona, sean o no derechos constitucionales y sean o no relativos al honor, la ideología, la intimidad personal y familiar o cualquier otro bien constitucionalmente amparado. De este modo, el objeto de protección del derecho fundamental a la protección de datos no se reduce sólo a los datos íntimos de la persona, sino a cualquier tipo de dato personal, sea o no íntimo, cuyo conocimiento o empleo por terceros pueda afectar a sus derechos, sean o no fundamentales".

En el mismo sentido, el Considerando (1) del Reglamento General de Protección de Datos señala que la "protección de las personas físicas en relación con el tratamiento de datos personales es un derecho fundamental", que reconocen tanto el artículo 8, apartado 1, de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea como el artículo 16, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

[787] De acuerdo con lo señalado por RODRÍGUEZ AYUSO, J. F., «Acceso público a la identidad de socios y accionistas: especialidades del derecho a examen del libro registro», *RDMV*. núm. 26 (2020), consultada versión electrónica, en reiteradas ocasiones durante la tramitación parlamentaria del mencionado Reglamento General se indicó que una de las finalidades principales de dicho texto era conceder el principal poder al ciudadano, como titular de los datos, de manera que este pudiera supervisar y controlar las circunstancias en las que se llevaba a cabo su uso y tratamiento.

En este mismo sentido, PERETE RAMÍREZ, C., «Blockchain, privacidad y protección de datos de carácter personal», en GARCÍA MEXÍA, P. (Dir.), *Criptoderecho. La regulación de Blockchain,* Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2020, pp. 168 a 214, en pp. 177 y 178, se refiere al "empoderamiento del titular de los

De cara al desarrollo que realizaremos más adelante sobre la incidencia de la normativa de protección de datos en la identificación de los socios, interesa señalar aquí dos aspectos del ámbito de aplicación del RGDP. De un lado, su ámbito de aplicación material, que se define en su artículo 2 como el tratamiento total o parcialmente automatizado de datos personales, así como el tratamiento no automatizado de dichos datos contenidos o destinados a ser incluidos en un fichero. Y, de otra parte, su ámbito de aplicación territorial, que es muy amplio, al comprender el tratamiento de datos personales tanto por parte de establecimientos ubicados en la Unión Europea como fuera de ella, en este último caso en la medida en que afecten a interesados en la Unión, todo ello en las condiciones establecidos en el artículo 3 RGPD.

Si bien el RGPD es de aplicación directa en todos los Estados miembros, sin necesidad de trasposición, algunos de sus aspectos debían ser desarrollados de acuerdo con la normativa interna de cada país, lo que en el caso de España se llevó a cabo mediante la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos personales y garantía de los derechos digitales ("LOPDGDD"). Dicha norma, junto con el RGPD, constituyen el marco legal aplicable en la actualidad en nuestro país al derecho a la protección de datos personales.

El órgano encargado en España de velar por el cumplimiento de la legislación sobre protección de datos y controlar su aplicación (o "autoridad de control independiente" a que se refieren los artículos 51 y siguientes del RGPD) es la Agencia Española de Protección de Datos ("AEPD"), regulada actualmente en los artículos 44 y siguientes de la LOPDGDD y cuyo Estatuto fue aprobado mediante el Real Decreto 389/2021, de 1 de junio.

---

datos" y a la existencia de una corriente de opinión que sostiene que se ha producido una evolución del derecho a la protección de datos, desde su tradicional configuración como un derecho fundamental a una cierta concepción "patrimonialista" del mismo.

Finalmente, es importante señalar que el derecho a la protección de datos ha sido también objeto de atención por parte de organizaciones supranacionales, cuyos textos han tenido un importante valor inspirador para la actividad legislativa de los diferentes países[788].

Asimismo, la jurisprudencia ha desempeñado un papel importante en esta materia, tanto la del Tribunal Supremo de Estados Unidos como la del Tribunal Europeo de Derechos Humanos y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. También en nuestro país, tanto el Tribunal Constitucional como el Tribunal Supremo y la Audiencia Nacional han dictado numerosas resoluciones sobre esta materia. Adquieren igualmente gran importancia práctica las resoluciones e informes emitidos por la AEPD, a algunas de las cuales, dictadas en expedientes relacionados con la identificación de socios, haremos referencia más adelante.

IV.2 Acceso a los datos personales de los socios y tratamiento de los mismos desde la perspectiva de la normativa de protección de datos

La identificación de los socios por parte de cualquiera de los sujetos legitimados legalmente para ello conlleva necesariamente el acceso a sus datos personales, por lo que dicha identificación debe llevarse a cabo de acuerdo con lo dispuesto en la normativa aplicable en esta materia.

A este respecto, y antes de entrar a analizar las implicaciones concretas de la normativa sobre protección de datos personales en la identificación de los socios, conviene hacer un par de reflexiones que quizás nos ayuden a comprender mejor la perspectiva de esta área de nuestro ordenamiento jurídico en relación con dicha identificación.

En primer lugar, conviene tener presente que, para la normativa sobre protección de datos personales, el socio persona física es considerado como un sujeto de derechos que se

[788] Se refieren específicamente al derecho a la protección de datos personales las Directrices de la OCDE sobre protección de la privacidad y flujos transfronterizos de datos personales, que han tenido una gran influencia a nivel mundial y, más recientemente, el artículo 8 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, de 7 de diciembre de 2000 y el artículo 16, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

deben proteger. En concreto, y de forma simplificada, se le reconoce el derecho a que sus datos personales sean tratados en términos adecuados y no perjudiciales para él. Por ello, la preocupación del legislador en este caso se dirige más a la forma en la que se identifica al socio que a la finalidad que persigue su identificación, enfoque este último que es el utilizado por las otras áreas del ordenamiento jurídico a las que se hace referencia en esta tesis, esto es, el Derecho de sociedades, la normativa tributaria, la legislación sobre prevención del blanqueo de capitales y la que disciplina el mercado de valores. Para ellas, y al contrario que en el ámbito de la protección de datos personales, la identificación del socio es un instrumento dirigido a asegurar el cumplimiento de obligaciones legales, sin perjuicio de que en el caso concreto del Derecho de sociedades dicha identificación tenga también la finalidad de facilitar el ejercicio de determinados derechos, en concreto, los derechos de socio, el derecho a comunicarse con este y el derecho a agruparse para la mejor defensa de sus intereses.

En segundo término, y centrándonos ya en el ámbito societario, hemos de señalar que los preceptos aplicables tanto al libro registro de socios (artículos 104 y 105 LSC) como al de acciones nominativas (artículo 116) no contienen ninguna referencia a la normativa sobre protección de datos personales. Se trata de preceptos que se incorporaron a la LSC desde su previa ubicación en la LSRL 1995 y la LSA 1989, ninguna de las cuales incluía referencias a la normativa sobre protección de datos, y ello a pesar de que en el momento de promulgarse la LSRL 1995 ya existía normativa aplicable a esta materia (la LORTAD, de 1992)[789]. Ello obliga a realizar un cierto esfuerzo interpretativo de dichos preceptos desde la perspectiva de la protección de datos personales, al no hacer referencia aquéllos a algunas cuestiones que son relevantes para esta área del ordenamiento, como la finalidad del acceso a los datos, su comunicación a terceros, el plazo de conservación de los datos, etc … Por el contrario, sí encontramos diversas alusiones a la normativa sobre protección de datos personales en los artículos 497 y 497bis, a las que haremos referencia a lo largo del análisis que realizaremos a continuación. Igualmente, la Directiva 2017/828, de cuya trasposición traen causa los citados artículos 497 y 497bis, contiene numerosas menciones

[789] La única mención que hizo la LSRL 1995 a los datos personales de los socios señalaba (artículo 27.5, coincidente con el actual párrafo final del artículo 104.4 LSC) que dichos datos podrían modificarse a su instancia, no surtiendo entre tanto efectos frente a la sociedad.

al RGPD y a la necesidad de cumplir sus previsiones en relación con el tratamiento de los datos personales de los accionistas[790].

IV.3 Los datos personales de los socios y su incorporación a un "fichero"

El artículo 4 del RGPD define "datos personales" como toda información sobre una persona física identificada o identificable, a la que el propio Reglamento denomina "interesado". El precepto considera persona física identificable a toda persona cuya identidad pueda determinarse, directa o indirectamente, mediante un "identificador", como un nombre, un número de identificación, datos de localización, un identificador en línea o uno o varios elementos propios de la identidad física, fisiológica, genérica, psíquica, económica, cultural o social de dicha persona[791].

Lo primero a resaltar de dicha definición es que no se consideran "datos personales" los correspondientes a las personas jurídicas[792]. El artículo 1 del propio RGPD abunda en esta idea, al establecer como objeto del Reglamento la protección de las personas físicas

---

[790] El Considerando (57) de la Directiva señala expresamente que durante la tramitación de dicho instrumento normativo se consultó al Supervisor Europeo de Protección de Datos, cuyo Dictamen puede consultarse en el siguiente enlace: https://edps.europa.eu/sites/default/files/publication/14-10-28_shareholders_rights_directive_en.pdf

En dicho Dictamen se formulaban algunas propuestas de mejora en el texto de la Directiva, en relación principalmente con la prohibición de que los datos de la identidad de los accionistas fueran utilizados para finalidades incompatibles con las que perseguía la Directiva y con la necesidad de que las sociedades emisoras garantizasen la limitación del acceso a los datos personales de las personas físicas después de un determinado periodo de tiempo.

[791] Los "identificadores" del artículo 4 RGPD, vendrían a formar parte del "conjunto de rasgos propios de un individuo o de una colectividad que los caracterizan frente a los demás", a que se refiere la definición de "identidad" del Diccionario de la lengua española.

[792] PERDICES HUETOS, *Transparencia*, op.cit., p. 26, se manifestó partidario de extender al accionista persona jurídica el régimen tuitivo aplicable a los socios personas físicas, con base en el principio de paridad de trato de los socios establecido en el artículo 97 LSC, lo que dotaría al régimen de tratamiento de datos de los accionistas de simplicidad y unicidad.

en lo que respecta al tratamiento de los datos personales y las normas relativas a la libre circulación de tales datos[793].

En segundo lugar, la definición de datos personales que utiliza el RGPD va más allá del nombre del interesado, sin perjuicio de que el nombre sea, sin ninguna duda, el rasgo identificador más característico de una persona y, por ello, el más utilizado en la práctica[794]. Así, se consideran igualmente datos personales, de acuerdo con la definición del artículo 4 RGPD, otros datos distintos del nombre que también tienen significación en el ámbito de las sociedades mercantiles. Es el caso, por ejemplo, del número del documento nacional de identidad u otro instrumento de identificación (número de identificación de extranjero, número de identificación fiscal, etc …), del domicilio y de la dirección de correo electrónico, siendo poco o nada aplicables en el contexto de la identificación de los socios otros rasgos de la persona que enumera también el precepto del RGPD (aspecto físico, fisiológico, etc…).

---

[793] Un caso especial, dentro del ámbito de las personas físicas, es el de los empresarios individuales y profesionales liberales, cuyos datos personales podrán ser objeto de tratamiento sin necesidad de consentimiento del interesado cuando se refieran únicamente a dichas condiciones de empresario o profesional y no se traten para entablar una relación con los mismos como personas físicas (artículo 19 de la LOPDGDD).

Más contundente era el artículo 2.3. del derogado RLOPD, que estableció que los datos relativos a empresarios individuales, cuando hicieran referencia a ellos en su calidad de comerciantes, industriales o navieros, estaban excluidos del régimen de aplicación de la protección de datos de carácter personal. En este mismo sentido, se manifestó el Gabinete Jurídico de la AEPD en su Informe 0038/2010, disponible en https://www.aepd.es/documento/2010-0038.pdf

Bajo la vigencia del citado RLOPD, estudió esta cuestión VAÑÓ VAÑÓ, M. J., en «El acceso por los terceros a datos de carácter personal titularidad de las sociedades mercantiles», *Revista de Derecho y Nuevas Tecnologías*, 19 (2009), pp. 33 a 49, en pp. 34 a 37.

[794] De hecho, incluso en el caso más extremo de anonimato de la condición de socio, el de las acciones al portador, cuando el accionista decida ejercer sus derechos frente a la sociedad, deberá identificarse mediante la acreditación, como mínimo, de su nombre, sin perjuicio de que por razones fiscales deba facilitar también su número de identificación fiscal.

En este sentido, y en relación con la asistencia a la junta general, el nombre es el dato identificador del socio que deberá incorporarse a la lista de asistentes de la junta general, junto con el carácter o representación en el que interviene y el número de acciones o participaciones propias o ajenas con que concurre (artículo 192 LSC). Es llamativo, no obstante, que el nombre del socio no se mencione expresamente, como dato identificador a utilizar, entre las circunstancias a incluir en la lista de asistentes a la junta general, ni en el citado artículo 192 LSC ni los artículos 98 y 112.3.5ª RRM, quizás por darlo el legislador por sobreentendido.

En íntima conexión con la definición de datos personales del RGPD debe tenerse en cuenta también la definición de "fichero", incluida igualmente en el artículo 4 como "todo conjunto estructurado de datos personales, accesibles con arreglo a criterios determinados, ya sea centralizado, descentralizado o repartido de forma funcional o geográfica". El elemento determinante a efectos de que pueda hablarse de la existencia de un fichero, a efectos del RGPD, es que los datos estén organizados o estructurados con arreglo a algún criterio que facilite su búsqueda, acceso e identificación[795].

Constituyen ficheros, por lo tanto, cualesquiera registros que lleven las sociedades o los demás terceros legitimados para acceder a los datos de identificación de los socios, a los que se incorporen datos personales de los socios personas físicas, lo que incluye tanto los libros registros previstos en los artículos 104 y 116 LSC, como otros libros o bases de datos que mantengan las sociedades cotizadas, las asociaciones de accionistas y los propios socios que hayan accedido a dichos datos, siempre que se estructuren conforme a algún criterio de organización (alfabético, por la numeración de las acciones o participaciones sociales, por fechas, por el carácter de residentes o no residentes de los socios, etc ….)[796].

Entrando en el análisis más detallado de los datos de identificación de los socios que tienen el carácter de datos personales, y comenzando con la sociedad de responsabilidad limitada, el artículo 104 LSC señala como información a consignar en el libro registro de socios "la identidad y domicilio" del titular de la participación o del derecho real o gravamen constituido sobre las participaciones sociales, a lo que se debe añadir la mención del número de participaciones sociales que titula cada socio o que se encuentran afectas al correspondiente derecho real o gravamen.

---

[795] Así lo consideraba ya el artículo 2 del RLOPD y lo confirmó la sentencia del Tribunal Supremo de 15 de diciembre de 2008.

[796] Es discutible si los registros distribuidos en base a blockchain pueden considerarse "ficheros", al tener difícil encaje dicha tecnología en el RGPD por su carácter descentralizado, donde se replican los datos en distintos nodos distribuidos entre múltiples usuarios de la red. El propio concepto de "responsable del tratamiento", al que haremos referencia seguidamente, es difícil de trasladar en el caso de Blockchain, al estar distribuida la información entre los distintos nodos.

En este sentido, PERETE RAMÍREZ, C., «Blockchain, privacidad», op.cit., p. 175.

Entendemos que la "identidad" del socio, a que se refiere el artículo 104 LSC, incluye en el caso de las personas físicas, al menos, su nombre y apellidos y su domicilio, que sin duda constituyen datos personales a efectos de la normativa aplicable en esta materia y que coinciden, además, con lo exigido en el artículo 116 LSC con relación a las sociedades anónimas[797]. También tendrían esa consideración otros datos del socio que, bien estatutariamente o de forma voluntariamente aceptada por los socios, se puedan incluir en el libro registro, como el estado civil, el régimen matrimonial, el nombre del cónyuge o el del representante persona física del socio persona jurídica, la dirección de correo electrónico, el teléfono y el número de identificación fiscal del socio persona física. Como ya señalamos al exponer el régimen del libro registro de socios, el acceso por parte de los socios a estos datos adicionales, se hayan incluido o no en el libro registro, puede plantear problemas desde la perspectiva de la protección de datos personales, al exceder del contenido legal del libro y, por lo tanto, requerir la comunicación a terceros de estos datos adicionales del consentimiento del socio afectado[798].

En el caso de la sociedad anónima, la distinta forma de representación de sus acciones obliga a distinguir entre cada una de las posibilidades existentes a este respecto. Así, en el caso de que las acciones estén representadas mediante títulos nominativos, el artículo 116 LSC establece como datos a incluir en el libro registro el nombre, apellidos, razón o denominación social y, en su caso, la nacionalidad y domicilio, lo que contrasta con el concepto genérico de "identidad" utilizado en el artículo 104. No obstante, como dijimos, entendemos que dichos datos son los mínimos a incluir en el libro registro de ambos tipos sociales en relación con el socio persona física.

Respecto de la sociedad cotizada, los datos personales del accionista y del beneficiario último establecidos en los artículos 497 y 497bis LSC, respectivamente, son su nombre y

---

[797] En términos similares a lo que establece el artículo 125 del Código de Comercio respecto de la identificación de los socios de las sociedades colectivas.

[798] En contra, TORRECILLAS POWER / BASELGA CASTELLS, «El conocimiento de la identidad de los consocios: el alcance del derecho a examen del libro registro.» Diario La Ley (9106), 26 Diciembre 2017, versión electrónica, quienes consideran que si dichos datos adicionales han sido facilitados por el socio de modo voluntario, su posterior cesión con fines societarios no requeriría de su consentimiento.

datos de contacto, incluidos su dirección completa y, si se dispone de él, su correo electrónico. En todo caso, debe tenerse en cuenta que el último párrafo del artículo 497.1 LSC permite a la sociedad solicitar datos personales adicionales de los accionistas, que serán facilitados, conforme establece el precepto, siempre que sean necesarios para permitir a la sociedad que cumpla con la finalidad de identificar a sus accionistas y para comunicarse con ellos. En el caso de las asociaciones de accionistas y de los accionistas, entendemos que, a pesar de no indicarlo expresamente el artículo 497, también estarán legitimados para solicitar esos datos personales adicionales, pero siempre que la finalidad de la solicitud sea la establecida en el apartado 2 del precepto, esto es, "facilitar su comunicación con los accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes". Como veremos en el siguiente apartado, la finalidad asignada por la ley para legitimar en cada caso el acceso a los datos personales de los socios tiene una especial relevancia desde la perspectiva de la normativa sobre protección de datos.

En cuanto a la anónima no cotizada cuyas acciones se representan mediante anotaciones en cuenta, como ya señalamos en el Capítulo Tercero, ni la LSC ni el R.D. 814/2023 establecen cuáles son los datos del accionista que se deben facilitar a la sociedad al amparo del artículo 118.3 LSC. Entendemos, no obstante, que deben ser los mismos del artículo 497, tanto por no apreciarse razón en la que basar un trato desigual dentro de una misma forma de representación de las acciones (la anotación en cuenta).

IV.4 El tratamiento de los datos personales de los socios y los sujetos legitimados para llevarlo a cabo

El acceso a los datos personales de los socios por parte de los sujetos legitimados legalmente para ello y la posterior utilización de dichos datos en los términos permitidos por la ley constituyen, en la terminología utilizada por la normativa sobre protección de datos, modalidades específicas de "tratamiento" de dichos datos. El tratamiento se define en el artículo 4 RGPD como cualquier operación o conjunto de operaciones realizadas sobre datos personales o conjunto de datos personales, lo que incluye su recogida, registro, conservación, adaptación o modificación, así como su extracción, consulta, utilización, comunicación por transmisión, difusión y cualquier otra forma de habilitación

de acceso, cotejo o interconexión, limitación, supresión o destrucción[799]. Una modalidad especial de tratamiento, que resultará aplicable en el contexto de la identificación de los beneficiarios finales en las sociedades cotizadas, es el denominado "tratamiento transfronterizo" de datos[800].

En el ámbito de los datos personales de los socios, su tratamiento incluye la obtención de dichos datos (ya sea, según el caso, del propio socio que solicita su inscripción en el libro registro, de IBERCLEAR o de la entidad encargada de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta, del intermediario en la cadena de custodia que informa sobre la identificación del beneficiario final, de la propia sociedad, etc …), su conservación o almacenaje en el correspondiente soporte, su utilización para las finalidades previstas en la ley, su rectificación y supresión, así como su cesión o comunicación, tanto entre los propios sujetos legitimados como a terceros, y, en general, cualquier otra operación que tenga como base los datos personales del socio persona física.

---

[799] La relevancia del concepto de tratamiento radica en el hecho de que sirve para delimitar el ámbito de aplicación material del RGPD (artículo 2.1), que sólo resulta aplicable si aquel existe y se realiza mediante alguna de las modalidades previstas en el artículo 4.

En este sentido, CAZURRO BARAHONA, *Antecedentes y fundamentos*, op.cit., p. 139.

[800] De acuerdo con lo dispuesto en el apartado 23 del artículo 4 RGPD, existe tratamiento transfronterizo de datos personales en los siguientes casos: (i) el tratamiento de los datos se realiza por un responsable o encargado del tratamiento desde establecimientos en más de un Estado miembro de la U.E.; o (ii) el tratamiento se realiza desde un único establecimiento del responsable o del encargado, pero afecta sustancialmente, o es probable que afecte sustancialmente, a interesados en más de un Estado miembro.

En estos casos, la denominada "autoridad de control principal" en materia de protección de datos será la correspondiente al Estado miembro en el que el responsable o el encargado del tratamiento tenga su establecimiento principal o único.

De este modo, cada responsable o encargado del tratamiento que lleve a cabo tratamientos transfronterizos en la U.E. se debe relacionar sólo con dicha autoridad de control principal, que coordinará la supervisión en toda la Unión, con independencia de donde puedan producirse infracciones de la normativa de protección de datos. En este sentido, JIMÉNEZ-CASTELLANOS BALLESTEROS, I., «Tratamiento transfronterizo (comentario al artículo 4.23 RGPD», en TRONCOSO REIGADA, A. (Dir.), *Comentario al Reglamento General de Protección de Datos y a la Ley Orgánica de Protección de Datos Personales y Garantía de los derechos Digitales*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), Volumen I, 2021, pp. 819 a 823, en 822.

También puede verse, en relación con este mecanismo de "ventanilla única" y la STJUE de 15 de junio de 2021, asunto C-654/19, *Facebook Ireland* vs. DPA belga, que fijó los requisitos para el ejercicio de las facultades de las autoridades nacionales de control con respecto al tratamiento transfronterizo de datos, HEREDIA SÁNCHEZ, L., «Tratamiento transfronterizo de datos personales y el papel de las autoridades de control. Una lectura a través de la jurisprudencia europea», en VIGURI CORDERO, J. A. (Coord.), *La implementación del Reglamento General de Protección de Datos en España y el impacto de sus cláusulas abiertas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, pp. 411 a 424.

El tratamiento de los datos personales de los socios corresponderá, como responsables del tratamiento, a los sujetos legitimados para su obtención (su "recogida", en palabras del RGPD). En el caso de que dichos sujetos legitimados deleguen en un tercero el tratamiento de los datos personales de los socios, dicho tercero tendría la consideración de "encargado del tratamiento", que actúa siempre por cuenta del responsable. La distinción entre ambas figuras puede verse, por ejemplo, en aquellas situaciones en las que una sociedad cotizada encarga a un tercero la llevanza de su registro interno de accionistas con base en la información que recibe de IBERCLEAR o cuando dicho tercero presta algún servicio para cuya ejecución es necesario el acceso a los datos personales de los accionistas (por ejemplo, el envío de comunicaciones a estos en relación con su participación social)[801].

De acuerdo con nuestra normativa societaria, los sujetos legitimados para el tratamiento de los datos de identificación de los socios son la propia sociedad, sus socios, las asociaciones de accionistas, el DCV y sus entidades participantes, así como los intermediarios financieros que integran la cadena de custodia transfronteriza. Igualmente, podrán acceder a dicha información las autoridades administrativas y judiciales en uso de las facultades que la ley les confiere.

---

[801] De acuerdo con el artículo 4 RGPD, el responsable del tratamiento es la persona física o jurídica que determina los fines y medios a utilizar en el tratamiento, en tanto que el encargado es quien trata los datos personales por cuenta del responsable. La capacidad de decisión sobre los datos que se recogen y sobre la forma y los instrumentos utilizados para su tratamiento reside siempre en el responsable, siendo el encargado un mero ejecutor de las decisiones adoptadas por aquel.

El vínculo que les une suele ser un contrato de prestación de servicios, en el que se delimitan el objeto, la duración, la naturaleza y la finalidad del tratamiento. Las principales características que debe cumplir este contrato se establecen en el artículo 28 del RGPD y se dirigen a asegurar que el tratamiento de los datos por parte del encargado se lleva a cabo con garantías para el interesado.

Con objeto de reforzar dichas garantías, el apartado 10 del citado artículo 28 establece que el encargado del tratamiento será considerado responsable del mismo en cuanto se exceda de las finalidades y medios del tratamiento que se le hayan delegado.

Por su parte, el artículo 33.1 LOPDGDD dispone que el acceso por parte del encargado del tratamiento a los datos personales necesarios para la prestación de un servicio al responsable no se considerará comunicación de datos, siempre que se cumplan en dicho acceso las previsiones del RGPD.

En el caso de la propia sociedad, y dejando de lado el caso de la sociedad anónima con acciones representadas mediante títulos al portador, en el que la identificación del accionista tiene lugar únicamente en cada ocasión en que aquel decida ejercer sus derechos de socio, la forma en la que se materializa el derecho a conocer la identidad de los socios es a través de la obligatoria llevanza de los libros registros establecidos en los artículos 104 y 116 LSC, o bien mediante la recepción de dicha información de las entidades encargadas del registro contable de anotaciones en cuenta, del DCV o de los intermediarios en la cadena de custodia.

Por su parte, los socios de sociedades no cotizadas se encuentran legitimados para acceder a la identificación de sus consocios a través del examen del libro registro correspondiente (artículos 105 y 116 LSC). Mayores dudas se suscitan en el caso de la anónima no cotizada con acciones anotadas, como ya señalamos en el Capítulo Tercero, puesto que ni la LSC ni el R.D. 814/2023 reconocen de forma expresa el derecho del consocio a obtener los datos de identificación de los accionistas. No obstante, consideramos que también en este caso debería existir el derecho de acceso a dicha información, pues no apreciamos razón objetiva alguna para que no se pueda realizar una aplicación analógica del artículo 116 LSC. Ello permitiría a los consocios solicitar y obtener dicha información de la propia sociedad. No obstante, el reconocimiento de este derecho, desde el punto de vista societario, en estos términos suscita algunas dudas desde la perspectiva de la protección de datos personales, a las que haremos referencia en el siguiente apartado. Por ello proponemos la modificación del artículo 118.3 LSC en los términos que hemos indicado en el Capítulo Tercero.

En relación con las sociedades cotizadas, los socios y las asociaciones de accionistas podrán acceder, previo cumplimiento de los requisitos legales establecidos en los artículos 497 y 497 bis LSC, a los datos de identificación de los accionistas a través del DCV.

Fuera del ordenamiento societario también encontramos sujetos legitimados para acceder a la información sobre la identidad de los socios, en concreto las autoridades administrativas y judiciales, que tienen también la consideración de responsables de su tratamiento.

IV.5 La irrelevancia del consentimiento de los socios, con carácter general, para el tratamiento de sus datos personales

Con carácter general, el consentimiento del interesado es la principal base jurídica del tratamiento de los datos personales, debiendo reunir dicho consentimiento los requisitos establecidos en el artículo 4 RGPD[802]. Existen, no obstante, otras circunstancias que habilitan también para llevar a cabo el tratamiento de los datos personales, sin necesidad de que concurra el consentimiento del interesado, sobre algunas de las cuales descansa precisamente la legitimidad del tratamiento de los datos personales de los socios. A ellas se refiere el artículo 6 RGPD, que considera también lícito el tratamiento cuando sea necesario para: (i) la ejecución de un contrato en el que el interesado es parte; (ii) para el cumplimiento de una obligación legal aplicable al responsable del tratamiento; (iii) para proteger intereses vitales del interesado o de otra persona física; (iv) para el cumplimiento de una misión realizada en interés público o en el ejercicio de poderes públicos conferidos al responsable del tratamiento; o (v) para la satisfacción de intereses legítimos perseguidos por el responsable del tratamiento o por un tercero, siempre que sobre dichos intereses no prevalezcan los intereses o los derechos y libertades fundamentales del interesado que requieran la protección de datos personales, en particular cuando el interesado sea un niño.

En el caso de la obtención de los datos personales de los socios por parte de la sociedad, de los consocios (con excepción del caso de la anónima no cotizada con acciones representadas en anotaciones en cuenta, que comentamos más adelante) o de las asociaciones de accionistas, entendemos que no se requiere el consentimiento del interesado, siempre que los datos recogidos no excedan de los previstos en los preceptos

---

[802] De acuerdo con el artículo 4 RGPD, sólo se considera consentimiento la manifestación de voluntad libre, específica, informada e inequívoca por la que el interesado acepta el tratamiento de sus datos personales.

Adicionalmente, en opinión de la doctrina especializada, el consentimiento a que se refiere el RGPD no puede estar afectado por ninguno de los vicios establecidos en el Código Civil, esto es, error, violencia, dolo o intimidación. En este sentido, MORALES BARCELÓ, J., «El consentimiento del interesado en materia de protección de datos del Reglamento UE 2016/679», en CASTAÑOS CASTRO, P. / CASTILLO PARRILLA, J. A. (Dir.), *El mercado digital en la Unión Europea*, Reus, Madrid, 2019, pp. 307 a 317, en pp. 309 y 310.

de la LSC que resulten aplicables en función del tipo social de que se trate[803]. Cumpliéndose dicha condición, en lugar del consentimiento, el tratamiento estará justificado en base a alguna de las bases jurídicas señaladas en los epígrafes (i) a (v) del párrafo anterior. En concreto, en el caso de la sociedad y de los consocios, entendemos que el derecho de acceso a los datos personales de los socios descansa, en primer lugar, en la base legal a que se refiere el apartado (i), por ser necesarios dichos datos para el seguimiento de la relación negocial derivada del contrato de sociedad y para el adecuado ejercicio de los derechos y obligaciones derivados de la condición de socio. Pero, igualmente, también en estos casos es título habilitante para el acceso a los datos del socio la necesidad de cumplir obligaciones legales, supuesto este al que se refiere el apartado (ii) señalado anteriormente, en concreto las derivadas de los artículos 105, 116, 497 y 497bis LSC, según sea el caso. Esta misma base legal es la que justifica también el tratamiento de los datos personales de los accionistas por parte del DCV y sus entidades participantes, los intermediarios en la cadena de custodia y las asociaciones de accionistas, en los términos previstos en los artículos 497 y 497bis LSC.

En cuanto a las autoridades administrativas y judiciales, las bases jurídicas que legitiman su tratamiento de los datos de los socios son las señaladas en los apartados (ii) y (iv) anteriores, esto es, el cumplimiento de obligaciones legales y el interés público y el ejercicio de poderes públicos conferidos al responsable del tratamiento. De acuerdo con los artículos 6 RGPD y 8.2 LOPDGDD, será necesario en estos casos que el tratamiento esté fundado en una competencia atribuida por una norma con rango de ley. En este sentido, encontramos disposiciones concretas en nuestro ordenamiento que establecen reglas aplicables al tratamiento de datos personales por parte de las administraciones públicas, principalmente en cuanto a la finalidad para la que pueden realizar dicho tratamiento y al plazo de conservación de los datos personales. Es el caso del artículo 235 LMV 2023, de los artículos 32 y siguientes de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y del artículo

[803] Coincidimos con LUCENA GONZÁLEZ, P. A., "Artículo 104", *Tratado,* op.cit., (consultada versión digital) en que el tratamiento de datos adicionales a los requeridos legalmente exigiría el consentimiento del interesado.

En el mismo sentido se ha pronunciado la AEPD en diversos Informes y Resoluciones que citaremos más adelante.

94.5 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria. En el caso de la actividad jurisdiccional y de las actuaciones de la fiscalía, la base jurídica que legitima su tratamiento de los datos personales se encuentra en los artículos 236 bis y siguientes de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

La irrelevancia del consentimiento del socio para el tratamiento de sus datos personales por parte de los sujetos legitimados a que nos venimos refiriendo, siempre que los datos recogidos del interesado se limiten a los exigidos en la LSC, conlleva que, en el ámbito territorial del RGPD, el socio no pueda oponerse en ningún caso al conocimiento de su identidad por parte de dichos sujetos, como sí cabe en otros ordenamientos[804].

Tampoco se requerirá el consentimiento del interesado en relación con las cesiones o comunicaciones de sus datos personales en las que participen los sujetos legitimados, cuando estén autorizadas por una ley (artículo 8.1 LOPDGDD). Es el caso del derecho de examen del libro registro al que se refieren los artículos 105 y 116 LSC, que supone una cesión o comunicación de datos personales por parte de la sociedad en favor del socio que

---

[804] Así, en Estados Unidos y en Canadá los accionistas que mantienen sus acciones a través de intermediarios financieros tienen la posibilidad de oponerse a que su identidad sea revelada a la sociedad emisora, dando lugar a la existencia de dos "clases" de accionistas: los denominados "*Non Objecting Beneficial Owners*" o "*NOBO*", que no expresan su negativa a la revelación de su identidad; y los "*Objecting Beneficial Owners*" o "*OBO*", que se oponen a dicha revelación. La normativa establece la aplicación por defecto del sistema NOBO, por lo que el accionista interesado en que no se facilite su identidad debe hacerlo constar expresamente a su intermediario financiero.

El fundamento de este "veto" que puede imponer el accionista respecto de la revelación de su identidad, quizás pueda obedecer a que, al menos en dichos ordenamientos el *right of privacy* es entendido como el *right to be let alone*, o derecho a ser dejado en paz, invocable frente a los demás ciudadanos e incluso frente a los poderes públicos.

Sobre este asunto, puede consultarse *The OBO / NOVO Distinction in Beneficial Ownership: Implications for Shareowner Communications and Voting*, del *Council of Institutional Investors*, 2010, disponible en http://www.cii.org/files/publications/white_papers/02_18_10_obo_nobo_distinction_white_paper.pdf y, más recientemente, el *Report of the OBO/NOBO Working Group to the Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission*, del *OBO/NOBO Working Group*, 2021, disponible en https://www.ici.org/system/files/2021-09/obonobowg.pdf

En relación con esta cuestión, PERDICES HUETOS, A., «Identificación de accionistas en las sociedades cotizadas», *RdS*, 63 (2021), versión electrónica, plantea si la existencia de un pacto de reserva de este tipo suscrito entre el beneficiario final y el intermediario en el que tiene registradas sus acciones podría dejar sin efecto el deber de revelar la identidad del beneficiario final que impone la Directiva 2017/828.

Entendemos que la respuesta a dicha pregunta debe ser negativa, dados los claros términos imperativo en los que se expresa la Directiva y, en el caso español, el artículo 497 bis, al reconocer el derecho a conocer la identidad del beneficiario último.

solicita el examen, para la que no se requiere el consentimiento del interesado siempre que: (i) la cesión se limite a los datos de los socios a que se refieren los artículos 104 y 116 LSC; y (ii) la cesión no se lleve a cabo para realizar un tratamiento de los datos personales que persiga una finalidad diferente de la que se tuvo en cuenta en el momento de su obtención[805].

Tampoco será necesario el consentimiento del interesado en las comunicaciones de datos personales de los accionistas que se lleven a cabo por parte del DCV, incluidas sus entidades participantes, o de los intermediarios en la cadena de custodia en los términos establecidos en los artículos 497 y 497 bis LSC, ya sean sus destinatarios la propia sociedad, sus accionistas o las asociaciones de accionistas.

Por el contrario, entendemos que sería necesario el consentimiento del interesado para la cesión de sus datos personales a los accionistas de las sociedades no cotizadas cuando se trate de acciones anotadas, al no estar prevista dicha cesión o comunicación a los socios ni en la LSC ni en la normativa sobre anotaciones en cuenta, y ello sin perjuicio de que consideremos que debe reconocérseles como legitimados para obtener dicha información en base a una aplicación analógica del artículo 116 LSC.

Desde el punto de vista de la protección de datos personales, sin embargo, la validez de dicha aplicación analógica es, cuando menos, dudosa, pues tanto el artículo 6.3 RGPD como el artículo 8.1 LOPDGDD exigen que cuando el tratamiento de los datos esté amparado en el cumplimiento de una obligación legal, esta venga establecida en una norma de Derecho de la Unión Europea o en una norma con rango de ley, lo que no sucede en el caso contemplado. El fundamento de esta restricción es, en definitiva, la protección

---

[805] En relación con el acceso al libro registro de acciones nominativas de la LSA por parte de los accionistas, llegaron a esta misma conclusión los Informes 463/2003 y 0338/2012 del Gabinete Jurídico de la AEPD, así como la Resolución de 14 de enero de 2003 de la AEPD, que dio lugar a la Sentencia del Tribunal Supremo de 6 de octubre de 2009. En relación con el acceso al libro registro de socios de una Cooperativa, el Informe del Gabinete Jurídico de la AEPD 279/2004 mantuvo idéntico criterio.

Por su parte, la sentencia del Tribunal Constitucional 292/2000, de 30 de noviembre, estableció que "*el derecho a consentir la recogida y tratamiento de los datos personales no implica en modo alguno consentir la cesión de tales datos a terceros... Y, por tanto, la cesión de los mismos a un tercero para proceder a un tratamiento con fines distintos de los que originaron su recogida, aun cuando puedan ser compatibles con estos supone una nueva posesión y uso que requiere el consentimiento del interesado*."

del derecho fundamental a la protección de datos personales, que no se quiere dejar al arbitrio de normas de rango inferior[806].

IV.6 Principios del tratamiento de los datos personales de los socios: especial referencia a su finalidad

Con independencia de que el acceso a los datos personales de los socios por parte de los sujetos legitimados, requiera o no del consentimiento del interesado, su tratamiento debe realizarse en todo caso con observancia de los principios establecidos en el RGDP, la mayoría de los cuales aparecen formulados en su artículo 5. Los artículos 11 a 18 de la LOPDGDD se refieren igualmente a dichos principios, que constituyen reglas de obligado cumplimiento en el tratamiento de los datos personales.

De forma sucinta, y en referencia siempre a los datos personales de los socios, los citados principios son los siguientes:

1. Licitud, lealtad y transparencia: en su virtud, se excluye cualquier tratamiento que no sea legítimo y se obliga al responsable del tratamiento a informar al interesado en el mismo momento en que este facilite sus datos personales, entre otros extremos, de cuáles son los datos personales que se van a tratar, con qué finalidad, si está previsto realizar cesiones de dichos datos a terceros, cuál es el plazo de conservación de los datos y en qué forma puede el interesado ejercer sus derechos ante el responsable del tratamiento.

Este deber de información debe ser cumplido por la sociedad en el momento de recibir del interesado la solicitud de inscripción de su título de adquisición, o de constitución del correspondiente derecho real, sobre participaciones sociales o acciones nominativas de la sociedad.

---

[806] A este respecto, debe tenerse en cuenta que el Tribunal Constitucional estableció que el concepto de "ley" utilizado en la entonces vigente LOPD debía interpretarse en un sentido literal, sin que disposiciones de rango inferior puedan servir a estos efectos, pues "*… la Constitución ha querido que la Ley, y sólo la Ley, pueda fijar los límites a un derecho fundamental*" (Sentencia 292/2000, de 30 de noviembre).

En los restantes supuestos de acceso a los datos personales del socio, dichos datos no son obtenidos de este, sino de alguno de los demás sujetos legitimados para realizar el tratamiento, ya sea el DCV, la entidad encargada de la llevanza del registro contable, un intermediario en la cadena de custodia o la propia sociedad. En estos casos, el artículo 14.5.c) RGPD, al ser la base legítima del tratamiento en todos los casos el cumplimiento de obligaciones legales, exime de la necesidad de informar al socio de la comunicación de sus datos a los sujetos legitimados.

2. Limitación de la finalidad del tratamiento: de acuerdo con este principio, el tratamiento de los datos personales debe limitarse a los fines legítimos para los que fueron obtenidos del interesado.

En relación con este principio, ya durante la vigencia de la LOPD, la AEPD estableció en algunas de sus resoluciones e informes que el acceso y utilización a los datos personales de los socios debía ser "proporcionado", por lo que dicho acceso se debía limitar a los datos establecidos en la LSC y sólo para fines societarios[807].

En la aplicación práctica de este principio al tratamiento de los datos personales de los socios, debemos distinguir, en primer lugar, entre los sujetos legitimados para conocer la identidad de los accionistas al amparo de lo dispuesto en la LSC y las autoridades administrativas y judiciales.

En relación con los primeros, cabe señalar que la LSC no establece en todos los casos cuál es la razón o finalidad del acceso a los datos de la identidad de los socios. Así, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada y de las anónimas con títulos nominativos, la ley no establece la finalidad concreta del derecho de examen del libro registro por parte de los socios, aunque en la actualidad pueda entenderse que es la misma señalada en el artículo 497 para los socios de las cotizadas, esto es, facilitar la comunicación entre ellos para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus

[807] Se refiere a la necesaria "proporcionalidad" del acceso y uso de los datos de los socios, entre otros, en el Informe del Gabinete Jurídico de la AEPD 0338/2012.

intereses comunes. No obstante, ante la falta de mención expresa en los artículos 105 y 116 LSC a la finalidad del derecho de examen del libro registro, desde el ámbito de la protección de datos se ha sugerido, como buena práctica dirigida a garantizar el cumplimiento de dicha normativa, la exigencia de un escrito de solicitud en el que el socio concrete la finalidad de su petición[808].

En todo caso, la AEPD ha sido bastante clara en cuanto a que la utilización de los datos personales de los socios, tanto por parte de la sociedad como de los propios socios que hayan accedido al contenido del libro registro, está limitada a los estrictos "fines societarios", esto es, al ejercicio de la condición de socio, estando vedada la utilización de dichos datos, por ejemplo, para fines publicitarios o comerciales, si bien en algún caso concreto la doctrina de la AEPD pueda ser discutible[809].

Por el contrario, en el caso de la sociedad cotizada, el artículo 497 LSC, al que se remite de forma implícita a estos efectos el 497 bis, sí establece la finalidad que justifica el

---

[808] Dictamen CN 10-015, de 15 de julio de 2010, de la Agencia Vasca de Protección de Datos, disponible en https://www.avpd.euskadi.eus/contenidos/dictamen_avpd/d10_020/es_def/adjuntos/CN10-015_DIC_D10-020.pdf

[809] Sobre la restricción de los datos de los socios extraídos del libro registro al ámbito societario, puede verse el Informe 279/2004, en relación con el acceso al libro registro de socios de una sociedad cooperativa andaluza, y el Informe 0338/2012, respecto de una sociedad anónima, ambos del Gabinete Jurídico de la AEPD.

En cuanto al uso societario de los datos personales del socio, la Resolución R/00003/2003 admitió como lícito que un accionista los utilizara para remitir una oferta que él mismo realizaba al resto de accionistas para la adquisición de sus acciones y para obtener de ellos su representación en la junta general.

Por el contrario, la Resolución R/00474/2004 sancionó a un accionista que había sido previamente presidente del VALENCIA C.F. y que, previa obtención de los datos de los socios del libro registro de dicha entidad, los utilizó para el envío a los accionistas de propaganda electoral de su candidatura para acceder de nuevo a la presidencia. La AEPD consideró legítimo el acceso por su parte a los datos de los socios, pero no así su utilización para dicha finalidad, que la AEPD consideró ajena a la pretendida por el libro registro.

A nuestro juicio, quizás en la valoración de los hechos que realizó la AEPD en este caso pesó más la consideración de "propaganda" que la propia resolución otorga al material enviado a los socios, que la finalidad última del envío, que entendemos que tiene naturaleza societaria.

Al margen de esto, la citada Resolución sanciona también al accionista por haber cedido los datos personales a terceros para que se encargaran de su tratamiento con la citada finalidad, sin haber formalizado con ellos el correspondiente contrato de encargado del tratamiento en los términos establecidos en la LOPD, aspecto este en el que entendemos acertada la Resolución.

derecho de la sociedad a conocer la identidad de sus accionistas, que es dotar a aquella de la posibilidad de "comunicarse directamente con ellos con vistas a facilitar el ejercicio de sus derechos y su implicación en la sociedad". El mismo precepto establece también la finalidad para la que se reconoce este mismo derecho a los accionistas y a las asociaciones de accionistas, que es el de "facilitar su comunicación con los accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes".

En todos estos casos, la utilización de los datos personales para una finalidad distinta de la establecida en la norma supondría una infracción administrativa tipificada como muy grave en el artículo 72.1.a) LOPDGDD[810].

En el caso de las autoridades administrativas y judiciales, el artículo 6.3 RGPD establece que la finalidad del tratamiento debe ser necesaria para el cumplimiento de la misión de interés público o el ejercicio de los poderes públicos conferidos al responsable del tratamiento. Por su parte, el artículo 8.2 LOPDPDD considera que dichas bases jurídicas serán admisibles únicamente cuando el tratamiento derive de una competencia atribuida por una norma con rango legal. De acuerdo con ello, las normas que regulan las competencias atribuidas a nuestras autoridades administrativas y judiciales hacen referencias al tratamiento por su parte de datos personales, aunque no en todos los casos encontramos una mención expresa a la finalidad del tratamiento[811].

---

[810] Advertía ya de la responsabilidad del socio que utilizase la información obtenida del libro registro para finalidades ajenas al ámbito societario el Informe del Gabinete Jurídico de la AEPD 279/2004.

[811] Así, el artículo 235 LMV 2023, tras señalar que el acceso, tratamiento y cesión de los datos personales recabados por la CNMV en el ejercicio de sus funciones de inspección y supervisión se encuentra amparado por RGPD, señala expresamente que dichos datos únicamente se emplearán para el ejercicio de las mencionadas potestades en los términos previstos en la propia LMV.

La normativa sobre prevención del blanqueo de capitales no es tan específica en cuanto a la finalidad del tratamiento de datos personales que pueda llevar a cabo el SEPBLAC, limitándose el artículo 32 de la Ley 10/2010 a señalar que dicho tratamiento se encuentra amparado por lo dispuesto en el artículo 8.1 de la LOPDPGG y en el artículo 6.1.c) del RGPD, no precisando del consentimiento del interesado. Sin embargo, el artículo 32 de la Ley 10/2010 sí establece que los datos recogidos por los sujetos obligados para el cumplimiento de las obligaciones de diligencia debida establecidas en esta normativa no podrán ser utilizados para fines distintos de los relacionados con la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo sin el consentimiento del interesado, salvo que el tratamiento de dichos datos sea necesario para la gestión ordinaria de la relación de negocios.

3. Principio de minimización de datos: los datos personales a recabar de su titular deben ser los estrictamente necesarios y estar justificados en relación con los fines del tratamiento.

En el ámbito de los datos personales de los socios, la aplicación de este principio supone, a nuestro juicio, que sólo se pueden recabar de ellos los datos personales que vengan establecidos en los artículos 104, 116, 497 y 497 bis y, en su caso, en los estatutos sociales, si bien, a nuestro juicio, estos últimos sólo cumplirían con el principio de minimización de datos personales si resultan necesarios para la correcta identificación del socio y para facilitar la comunicación con él como sería el caso, por ejemplo, de la dirección de correo electrónico. En este mismo sentido, cabe señalar que el párrafo final del artículo 497.1 dispone que la sociedad pueda solicitar datos adicionales de los accionistas, que únicamente se facilitarán siempre y cuando sean necesarios para permitir a la sociedad cumplir con la finalidad de identificar a sus accionistas y comunicarse con ellos.

4. Exactitud: los datos personales de los socios deben ser exactos y actualizados, debiendo garantizar el responsable de su tratamiento su supresión o rectificación cuando sean inexactos. Como complemento a este principio de exactitud, cabe señalar que el artículo 16 RGPD establece el derecho del interesado a obtener, sin dilación indebida, del responsable del tratamiento la rectificación de los datos personales inexactos que le conciernan, así como a que se completen los datos personales que sean incompletos.

La LSC se refiere en varias ocasiones a esta misma cuestión. Así, el artículo 104.4 LSC reconoce el derecho del socio a modificar sus datos personales, no surtiendo entre tanto

---

Algo similar sucede con el artículo 94.5 LGT, que se limita a señalar que la cesión de datos de carácter personal que se deba efectuar a la Administración tributaria no requerirá el consentimiento del afectado.

En cuanto al tratamiento de datos personales por parte de los órganos judiciales, tampoco la Ley Orgánica del Poder Judicial hace una referencia expresa a la finalidad del tratamiento, limitándose el artículo 236 ter a señalar que el tratamiento que se lleve a cabo con ocasión de la tramitación por los órganos judiciales y fiscalías de los procesos de los que sean competentes, así como el realizado dentro de la gestión de la Oficina judicial y fiscal, se regirá por lo dispuesto en el RGPD y a que dicho tratamiento no requiere del consentimiento del interesado.

efectos dicha modificación frente a la sociedad. Por su parte, el artículo 497.3 LSC establece que las sociedades y los intermediarios articularán procedimientos que garanticen que los datos personales de los accionistas están actualizados, al tiempo que reconoce a los accionistas que sean personas jurídicas el mismo derecho de rectificación que el artículo 16 RGDP concede a las personas físicas respecto de la información incompleta o inexacta sobre su identidad como accionistas.

5. Integridad y confidencialidad: el responsable del tratamiento debe implementar las medidas técnicas y organizativas adecuadas para garantizar la seguridad de los datos personales tratados, incluida su protección contra el tratamiento no autorizado y contra su pérdida, destrucción o daño accidental.

6. Limitación del plazo de conservación: los datos personales deben ser mantenidos durante el tiempo necesario para los fines del tratamiento, procediéndose a su eliminación o bloqueo.

A este respecto, el artículo 497 LSC, al que se remite el 497 bis en relación con el tratamiento de los datos personales del beneficiario último, establece un plazo de conservación por parte de la sociedad de los datos personales obtenidos del accionista no superior a doce meses desde que la sociedad tenga conocimiento de que dejó de ser accionista.

Igualmente señala dicho precepto que el plazo de conservación de los datos personales por los accionistas y asociaciones de accionistas no será superior al tiempo necesario para la realización de los fines del tratamiento de los datos personales, esto es, el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes. Entendemos que, ante la indeterminación del plazo concreto de conservación de los datos en este caso, la necesidad de su mantenimiento por parte de los accionistas y las asociaciones deberá ser justificada ante la AEPD en atención a las circunstancias que puedan concurrir en cada caso.

Por el contrario, los artículos 104, 116 y 118.3 LSC no incluyen ningún plazo máximo de conservación de los datos personales de los socios, por lo que entendemos que deberá aplicarse lo dispuesto en el artículo 17.1.a) del RGPD, que legitima al interesado a solicitar la supresión de sus datos personales cuando estos no sean ya necesarios en

relación con los fines para los que fueron recogidos o tratados. Por lo tanto, los datos personales del socio deberían ser objeto de bloqueo tan pronto como haya dejado de ser accionista o dentro de un plazo razonable a partir de ese momento[812].

IV.7 Los derechos del socio en relación con el tratamiento de sus datos personales

El RGPD y la LOPDPDD establecen los derechos del interesado en relación con el tratamiento de sus datos. Se trata de una regulación continuista respecto de la que se contenía en la anterior LOPD, en cuyos artículos 13 a 19 se regulaban los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, a los que se conocía en la práctica como "derechos ARCO".

En uso de dichos derechos, el socio cuyos datos personales estén siendo tratados podrá acceder a ellos y recabar del responsable del tratamiento información sobre, entre otros extremos que detalla el artículo 15 RGPD, cuáles son los fines del tratamiento, a qué destinatarios se cedieron o está previsto que se cedan dichos datos y, en el caso de que estos no se hubieran obtenido del propio interesado, cualquier información disponible sobre su origen. También podrá hacer uso el socio del derecho de rectificación, al que ya hicimos referencia anteriormente en relación con el principio de exactitud de los datos.

Por el contrario, y al basarse el tratamiento de sus datos personales en el cumplimiento de obligaciones legales, no podrá ejercer el socio los derechos de supresión o "derecho al olvido", a la portabilidad de los datos y de oposición, regulados en los artículos 17, 20 y 21 RGPD.

[812] El bloqueo de los datos está regulado en el artículo 32 LPDPDD. Se trata de un procedimiento aplicable en los casos de rectificación o supresión de los datos, en cuya virtud el responsable de su tratamiento procede a su reserva, impidiendo su tratamiento en lo sucesivo, incluida su visualización, excepto para su puesta a disposición de los jueces y tribunales, el ministerio fiscal o las administraciones públicas competentes y para la exigencia de posibles responsabilidades derivadas del tratamiento y sólo por el plazo de prescripción de las mismas.

IV.8 La cesión internacional de datos personales en la identificación de los accionistas de sociedades cotizadas

En el marco de la identificación de los accionistas y beneficiarios finales de los artículos 497 y 497 bis LSC, pueden producirse cesiones internacionales de datos personales, por lo que resulta conveniente hacer referencia a sus principales características y efectos[813].

Las transferencias internacionales de datos carecen de una definición explícita en el RGPD y en la LOPDPDD, que se refieren a ellas en los artículos 44 y siguientes y 40 a 43, respectivamente. No obstante, podemos dar por válida la definición que recogía el artículo 5.1.s) del RLOPD, que entendía por tal el "tratamiento de datos que supone una transmisión de los mismos fuera del territorio del Espacio Económico Europeo, bien constituya una cesión o comunicación de datos, bien tenga por objeto la realización de un tratamiento de datos por cuenta del responsable del fichero establecido en territorio español". En consecuencia, el concepto de transferencia internacional de datos resulta aplicable a todos los flujos de datos personales que se realizan entre dos sujetos situados en diferentes países, tanto si la remisión de los datos se realiza como una auténtica cesión o comunicación de estos, como en el caso de que tenga lugar entre un responsable y un encargado del tratamiento.

La idea en torno a la cual gira la regulación de estas transferencias, es la de que el envío de los datos personales fuera de las fronteras del Estado en el que se produjo su obtención no ponga en peligro el derecho del interesado a la protección de sus datos o, en palabras del artículo 44 RGPD, que "el nivel de protección de las personas físicas garantizado por el presente Reglamento no se vea menoscabado"[814]. A estos efectos, no se consideran transferencias internacionales de datos las que se produzcan dentro del Espacio

[813] El campo natural de la cesión internacional de datos será el del artículo 497 bis, pero no puede descartarse que, en un proceso de identificación del artículo 497, afloren también beneficiarios finales que no residan en España, dada la posibilidad de actuación por cuenta de terceros que se reconoce a los intermediarios en el artículo 13.1 LMV 2023, aunque se trate de un supuesto poco frecuente en la práctica.

[814] De acuerdo con ORTEGA GIMÉNEZ, A., *Transferencias internacionales de datos de carácter personal y el nuevo marco de privacidad de datos UE-EE.UU.*, Colex, La Coruña, 2023, p. 22, la regulación de estas transferencias parte del principio general de su prohibición, salvo que se cumplan las disposiciones del RGPD.

Económico Europeo, integrado por los 27 países de la U.E. y por Islandia, Noruega y Liechtenstein.

En el caso de transferencias de datos a terceros países, el RGPD exige que se garantice que en dicho país existe un "nivel de protección adecuado" en materia de datos personales y, a tal efecto, el RGPD establece tres mecanismos dirigidos a hacer efectiva dicha garantía: (i) que así lo declare la Comisión Europea mediante una decisión de adecuación, en cuyo caso las transferencias de datos a dicho país se asimilan a las realizadas dentro del Espacio Económico Europeo; o (ii) cuando no exista una decisión de adecuación, el RGPD exige que se establezcan "garantías adecuadas" mediante la adopción de las denominadas Normas Corporativas Vinculantes, la utilización de acuerdos contractuales tipo aprobados por la Comisión Europea o mediante la adhesión a un código de conducta o un mecanismo de certificación junto con la asunción por parte del destinatario de los datos de compromisos vinculantes y exigibles que le obliguen a garantizar adecuadamente la protección de los datos que transmitidos[815].

Fuera de estos casos, la transferencia de datos personales sólo puede realizarse si lo consiente explícitamente el interesado, tras haber sido informado de los posibles riesgos de la misma por la ausencia de una decisión de adecuación y de garantías adecuadas, o si se cumplen algunos de los demás supuestos previstos en el artículo 49 RGPD. Entre ellos se encuentra que la transferencia sea necesaria para la ejecución de un contrato o por razones importantes de interés público, lo que ampararía la recepción de datos personales en estos casos por parte de la sociedad, de sus socios y de las administraciones públicas

---

[815] En relación con el uso de cláusulas contractuales tipo, puede verse el comentario a la Decisión de Ejecución (UE) 2021/914 de la Comisión, de 4 de junio de 2021, relativa a las cláusulas contractuales tipo para la transferencia de datos personales a terceros países de conformidad con el RGPD, que realiza ORTEGA GIMÉNEZ, A., «Nuevas cláusulas contractuales tipo para las transferencias internacionales de datos personales a terceros países y entre los responsables y encargados del tratamiento», en VIGURI CORDERO, J. A., *La implementación del Reglamento General de protección de datos en España y el impacto de sus cláusulas abiertas,* Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, pp.425 a 446.

El artículo 41.1 de la LOPDPDD establece que la AEPD y las autoridades autonómicas de protección de datos podrán adoptar, de acuerdo con el RGPD, cláusulas contractuales para la realización de transferencias internacionales de datos, que deberán someterse al dictamen del Comité Europeo de Protección de Datos. Dichos organismos podrán aprobar también normas corporativas vinculantes de acuerdo con el RGPD.

Igualmente, el artículo 42 de la misma ley permite la transferencia internacional de datos a países que no cuenten con decisión de adecuación o garantías adecuadas, previa autorización de la AEPD y en los casos muy tasados que establece dicho precepto.

y órganos judiciales. Alguna duda podría suscitarse, sin embargo, en el caso de las asociaciones de accionistas, aunque entendemos que también podría considerarse que su acceso a los datos está justificado por las apuntadas "razones importantes de interés público", dado que dicho acceso se dirige a promover el ejercicio de los derechos de los accionistas y la mejor defensa de sus intereses comunes, como señala el artículo 497.2 LSC.

CONCLUSIONES

I. En las sociedades personalistas, el conocimiento de la identidad de los socios colectivos es necesario para evaluar su solvencia económica y experiencia profesional, dada su responsabilidad personal por las deudas sociales y su carácter de administradores sociales. Por ello, los cambios que afecten a dichos socios requieren el consentimiento unánime de los socios preexistentes, salvo que los estatutos contemplen otro régimen alternativo. Ante el silencio legal al respecto, la doctrina considera que se debe aplicar el mismo régimen a los cambios de socios comanditarios.

II. En consecuencia, la identidad de los socios en las sociedades colectivas y comanditarias simples es plenamente conocida, en todo momento, por la sociedad y por los propios socios. Si se cumple con la obligación legal de inscribir en el Registro Mercantil los cambios de socios, también los terceros podrán conocer la identidad de los nuevos socios a través del Registro.

III. El conocimiento de la identidad de los socios es imprescindible para las sociedades de capital, dado que les permite determinar su legitimación para el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones sociales. Desde esta óptica, es también importante que los socios puedan conocer la identidad del resto de los miembros de la sociedad.

IV. En el ámbito de la legitimación del socio, debe distinguirse entre una legitimación material o de fondo (la titularidad de la condición de socio) y una legitimación formal o aparente, que deriva de los instrumentos de legitimación establecidos en cada tipo social. En nuestra opinión, cuando exista discrepancia entre ambas, la sociedad tiene derecho a conocer la identidad del auténtico socio y a rechazar el ejercicio de los derechos de voto por parte del legitimado formalmente si cuenta con pruebas suficientes de dicha

discrepancia. Ello en aras al correcto mantenimiento de la relación societaria, que debe establecerse únicamente con quienes ostenten la condición de socios legítimos.

V. Razones adicionales relacionadas con el buen gobierno corporativo justifican también la necesidad de que las sociedades de capital puedan acceder a la identificación de sus socios para comunicarse con ellos, informarles acerca de la gestión de la empresa, conocer sus opiniones y expectativas y, en definitiva, favorecer su implicación en la vida social.

VI. Fuera del caso de las administraciones públicas y los órganos judiciales, los terceros sólo podrán conocer la identidad de los socios en el curso de un procedimiento judicial o a través del Registro Mercantil.

VII. Por medio del Registro Mercantil, los terceros podrán acceder a los datos de identificación de los socios que consten en la constitución de la sociedad (sin incluir los relativos a los suscriptores de acciones en la fundación sucesiva de la sociedad anónima, que no acceden al Registro), a determinadas operaciones de adquisición o transmisión originaria de acciones o participaciones sociales, a la identidad del socio único y a la de las sociedades que ostenten una participación superior al 10 por ciento y adquisiciones sucesivas del 5 por ciento.

VIII. En las sociedades de capital, la imposibilidad de que los terceros puedan examinar el libro registro y la limitada información que suministra el Registro Mercantil, al no inscribirse en él las transmisiones *inter vivos* o *mortis causa* de participaciones sociales y acciones, provoca perjuicios a los acreedores del socio, que en muchas ocasiones ven frustrado su derecho a embargar dichas acciones o participaciones sociales.

IX. Para intentar paliar esta situación, proponemos que la ley exija incluir en la documentación del depósito de cuentas una lista en la que se identifiquen los socios a cierre del ejercicio, para que los terceros puedan conocer su identidad. Esta lista sería

complementaria de la obligación de identificar al titular real en el depósito de las cuentas anuales, según lo dispuesto en la Orden JUS/616/2022, de 30 de junio.

X. En la sociedad unipersonal, la identidad del socio único debe hacerse constar en el Registro Mercantil. El incumplimiento de dicha obligación una vez transcurridos seis meses desde la adquisición de la unipersonalidad implica la responsabilidad personal y solidaria del socio único por las deudas sociales contraídas durante el periodo de unipersonalidad.

XI. Esta solución resulta criticable, al imponerse la responsabilidad por deudas al socio único en lugar de al administrador, que es el obligado a realizar la declaración de unipersonalidad. Además, plantea dudas interpretativas, al no determinarse en la norma los efectos que puede provocar sobre la citada responsabilidad el cambio del socio único dentro del referido periodo de seis meses, ni cómo se debe computar ese plazo tras producirse el cambio de socio único.

XII. Las reglas aplicables a la identificación de los socios de las sociedades de capital están condicionadas por las características tipológicas de cada tipo social y, dentro de las posibilidades de flexibilización de dicho régimen que ofrece el ordenamiento jurídico, por la voluntad de los socios de configurar la sociedad con un carácter más abierto o cerrado.

XIII. Tanto la sociedad de responsabilidad limitada como la anónima presentan un alto grado de polivalencia funcional, lo que permite que ambos tipos sociales puedan adaptarse a distintos tipos o modelos empresariales. La opción elegida en cada caso incidirá en la forma y contenido del derecho a conocer la identidad de los socios.

XIV. En las sociedades que se configuren como cerradas, la identidad del interesado en acceder a la condición de socio será conocida por la propia sociedad y por los socios antes de que se produzca su incorporación. Por el contrario, en las sociedades abiertas, dicho

conocimiento se producirá normalmente después de su ingreso. Así será, en todo caso, en las sociedades cotizadas, al no ser posible restringir en ellas la libre transmisibilidad de las acciones.

XV. En la sociedad comanditaria por acciones, el conocimiento de la identidad de los nuevos socios se producirá de acuerdo con el régimen aplicable a la sociedad anónima, en virtud de la remisión contenida en el artículo 3.2 LSC. Se entiende, no obstante, que si el socio administrador transmite todas sus acciones y no se produce el nombramiento de un nuevo administrador en los seis meses siguientes, la sociedad deberá disolverse forzosamente o transformarse en otro tipo social, por analogía con los supuestos previstos en el artículo 363.2 LSC.

XVI. Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y participaciones sociales favorecen el conocimiento de la identidad de los nuevos socios por parte de la sociedad y de los socios preexistentes. A través de dichas restricciones, los socios protegen el carácter cerrado de la sociedad, garantizando el equilibrio de fuerzas en su seno y el mantenimiento de las condiciones subjetivas de los socios.

XVII. En la sociedad de responsabilidad limitada, el conocimiento de la identidad de los nuevos socios tendrá lugar por cauces y en momentos diversos, en función del tipo de transmisión realizada y de las previsiones estatutarias existentes respecto de la transmisión de las participaciones sociales. En este sentido, el artículo 188 RRM deja un amplio margen a la autonomía de la voluntad de los socios, admitiendo la inscripción de cualesquiera cláusulas restrictivas de su transmisibilidad, sin más limitación que la establecida en el artículo 108.1 LSC.

XVIII. El libro registro de socios y el de acciones nominativas constituyen un medio simplificado de prueba de la condición de socio, que facilita el ejercicio de los derechos sociales. El valor de sus inscripciones se limita al ámbito de la legitimación del socio. La doctrina predominante en la actualidad atribuye carácter de presunción *iuris tantum* al

contenido de dichos libros, que podrá ser cuestionado si existe prueba suficiente en contrario.

XIX. Tanto en la sociedad limitada como en la anónima, la identidad de los socios afectados por las operaciones que dan lugar a adquisiciones y transmisiones originarias (constitución, aumentos y reducciones de capital, separación y exclusión de socios y transformación), será siempre conocida por la propia sociedad, como participante en ellas. En el caso de los consocios, su conocimiento de la identidad de los socios afectados por estas operaciones tendrá lugar de forma previa o simultánea a la entrada o salida de estos o, si no han participado en la toma de la decisión sobre la operación, con posterioridad y a través del derecho de examen del libro registro.

XX. Por el contrario, el acceso de terceros a la identidad de los socios afectados por dichas operaciones sólo será posible cuando la ley obligue a dejar constancia de dicha información en la inscripción registral de la operación. Así se establece en los casos en los que el socio afectado asume alguna responsabilidad como consecuencia de la operación realizada. Así, en las aportaciones no dinerarias a la sociedad, en las reducciones de capital con devolución de aportaciones en la sociedad limitada siempre que no exista derecho de oposición de acreedores ni se haya dotado la reserva del artículo 332 LSC, y en la liquidación. En ningún caso constará en el Registro Mercantil la identidad de los socios en los aumentos y reducciones de capital de la sociedad cotizada.

XXI. Entendemos que en la separación y en la exclusión de socios, tanto en la anónima como en la limitada, la identidad de los socios afectados debe constar en todos los casos en el Registro Mercantil, facilitando el acceso público a dicha información. Nos basamos para ello en la literalidad de los artículos 358 LSC y 208.2 RRM y en la especial trascendencia que presentan la separación y exclusión de socios.

XXII. Al existir acceso público a la identidad de los socios afectados por la separación o la exclusión, se facilita que se les pueda reclamar la devolución de las cantidades

satisfechas o cualquier responsabilidad a la que deban hacer frente si dichas operaciones quedan sin efecto como consecuencia de su impugnación judicial o su rescisión en el ámbito concursal.

XXIII. En las transmisiones voluntarias *inter vivos* de participaciones sociales realizadas conforme al régimen supletorio del artículo 107 LSC, en favor del cónyuge, de los familiares cercanos al socio previstos en dicho precepto y de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente, lo habitual será que el conocimiento de la identidad del nuevo socio sea posterior a que la transmisión haya tenido lugar.

XXIV. Para el resto de transmisiones voluntarias *inter vivos*, y siempre salvo previsión en contrario en los estatutos sociales, el procedimiento establecido en el artículo 107.2 LSC garantiza el conocimiento de la identidad del adquirente por parte de la sociedad y de los socios con anterioridad a que se produzca la transmisión.

XXV. En las transmisiones forzosas, el artículo 109.2 LSC asegura también el conocimiento de la identidad del adquirente antes de que se consume su adquisición por subasta o adjudicación. Los socios o, si así lo prevén los estatutos, la propia sociedad podrán subrogarse en el lugar del rematante o adjudicatario, evitando que este llegue a adquirir la condición de socio.

XXVI. En relación con la transmisión *mortis causa,* es posible contemplar en los estatutos sociales un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido en favor de los socios y, en su defecto, de la sociedad (artículo 110 LSC). En ese caso, el conocimiento de la identidad del heredero o legatario tendrá lugar de acuerdo con lo establecido estatutariamente.

XXVII. El régimen de identificación de los socios de la anónima es más complejo que el aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada, al estar condicionado por la forma de representación de las acciones (títulos, anotaciones en cuenta o sistemas TRD), abriéndose además alternativas diferentes en función de que los títulos sean al portador o nominativos y de que se trate de una sociedad cotizada o no.

XXVIII. Existe un decidido y creciente interés del legislador, a nivel general, de dificultar el uso de las acciones al portador, con objeto de evitar el fraude fiscal y de evitar su utilización al servicio de actividades delictivas y del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Para su validez, en España la transmisión de la acción al portador exige la intervención de notario, permitiendo esta medida el control de la circulación de estos títulos por parte de las autoridades.

XXIX. La acción nominativa tiene por finalidad identificar al socio, asegurando con ello el cumplimiento de deberes legales o estatutarios a su cargo (desembolso de dividendos pasivos, cumplimiento de prestaciones accesorias, control de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones) y haciendo accesible la identificación del socio ante las autoridades públicas que regulan y supervisan determinados sectores económicos.

XXX. El endoso de la acción nominativa no requiere, como elemento esencial, que se haga constar en él la identidad del endosatario, admitiéndose también el endoso en blanco y el endoso al portador. Cabe igualmente la posibilidad de endosar la acción a varios endosatarios, siempre que el endoso comprenda la totalidad de la acción.

XXXI.- La estructura del sistema español de anotaciones en cuenta difiere en el caso de los valores admitidos a negociación en un centro de negociación (sistema de "doble escalón") y de los que no tienen dicha condición ("único escalón"). En ninguno de los dos casos, la sociedad emisora de las acciones tiene conocimiento directo de la identidad de los accionistas, por lo que debe solicitar dicha información a la entidad encargada del registro de anotaciones. El procedimiento a seguir para obtener dicha identificación es diferente en ambos casos.

XXXII. En la representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta, la identidad de su titular constará en todo caso en el registro contable, no resultando posible en dicho sistema el anonimato del titular. Ello no significa que el titular inscrito en el registro (o

titular “formal”) sea el titular material o “real” de los valores. Uno de los supuestos característicos de dicha discordancia es el producido por la utilización de cuentas globales, generalmente en relación con la inversión transfronteriza en valores.

XXXIII. Una disfunción o anomalía detectada en el sistema de anotaciones en cuenta es la que afecta al accionista de la sociedad no cotizada, cuyo acceso a la identidad del resto de accionistas no se contempla de forma expresa en el artículo 118.3 LSC ni en la normativa sobre anotaciones en cuenta actualmente vigente (R.D. 814/2023). A este respecto, cabe recordar que hasta la derogación en el año 2015 del R.D. 116/1992, su artículo 22.3 obligaba a las sociedades emisoras, cotizadas o no, a facilitar a los accionistas cualquier información de que dispusieran sobre la identidad de sus accionistas. Desde entonces, existe un vacío normativo a este respecto.

XXXIV. No obstante, no observamos una razón clara y objetiva que deba impedir el acceso del accionista que se encuentre en dicha situación al conocimiento de la identidad de sus consocios, máxime cuando, en el caso de los títulos nominativos, el acceso al libro registro es libre e incondicionado para los accionistas.

XXXV. Somos partidarios de hacer en este caso una aplicación analógica del artículo 116 LSC, permitiendo al accionista el conocimiento de la identidad de los demás socios a través de la propia sociedad. No obstante, dicha posibilidad plantea dudas de legalidad desde la perspectiva de la normativa sobre protección de datos personales, al no existir una norma con rango de ley que reconozca el derecho de acceso a la información por parte del socio.

XXXVI. Para tratar de resolver esta situación, proponemos la modificación del artículo 118.3 LSC, añadiendo a su redacción actual la frase marcada en negrita en el siguiente texto:

> “3. Las entidades que de acuerdo con la normativa reguladora del mercado de valores hayan de llevar los registros de los valores

representados por medio de anotaciones en cuenta están obligadas a comunicar a la sociedad emisora los datos necesarios para la identificación de sus accionistas. ***Dicha información será facilitada también por la sociedad a los accionistas que lo soliciten.***"

XXXVII. El derecho a conocer la identidad del accionista a que se refiere el artículo 497 LSC se reconoce legalmente tanto a la sociedad cotizada como a aquellas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación, de acuerdo con la Disposición Adicional Decimotercera de la LSC.

XXXVIII. Las reglas establecidas en dicha ley en relación con los accionistas y los beneficiarios finales son normas de ordenación y disciplina del mercado de valores y, por lo tanto, su cumplimiento podrá ser supervisado por la CNMV, que podrá también iniciar el correspondiente procedimiento sancionador en caso de infracción de dichas normas (Disposición Adicional Séptima de la LSC).

XXXIX. Los libros registros internos elaborados por las sociedades emisoras con base en la información que reciben del DCV carecen de eficacia legitimadora pero son de una gran utilidad práctica para las sociedades, al permitirles tener acceso inmediato a la identificación y datos de contacto de los accionistas.

XXXX. La LMV 2023 contempla la posibilidad de que los valores cuya negociación vaya a llevarse a cabo en un centro de negociación (*security tokens*) puedan representarse mediante sistemas basados en tecnología TRD, modificando a tal efecto los artículos 23.d) y 407 LSC. El Reglamento piloto ha establecido el marco legal para que las infraestructuras de mercado se adapten a los sistemas TRD, determinando los valores negociables que pueden ser registrados y negociados en base a dichos sistemas.

XXXXI. Este nuevo sistema de representación se articula sobre el principio de equivalencia funcional en relación con las anotaciones en cuenta. En especial, se aplica

un régimen similar al de estas respecto de la legitimación del socio(artículo 13.1 LMV 2023).

XXXXII. El artículo 6.5 LMV 2023 establece la obligación de que los sistemas TRD identifiquen de forma directa e indirecta a los titulares de los derechos sobre los valores negociables que adopten esta nueva forma de representación. Por lo tanto, no existirá anonimato del socio cuando se utilicen sistemas TRD, como sucede ahora en el caso de las anotaciones en cuenta. No obstante, no se ha concretado aún la forma en la que la sociedad, las asociaciones de accionistas y los consocios podrán conocer la identidad del socio cuando se utilice esta forma de representación de las acciones.

XXXXIII. La LMV 2023 ha incorporado en su artículo 13.1 reglas especiales de legitimación para el caso de que el titular de la cuenta sea un intermediario financiero autorizado para la prestación del servicio de custodia y administración de valores. En virtud de dicha nueva regla, podrán aparecer como legitimados los beneficiarios últimos cuyos valores estén incluidos en la cuenta del intermediario o este mismo, siempre que quede constancia de que actúa por cuenta de su clientela.

XXXXIV. La posibilidad de que los beneficiarios finales aparezcan como legitimados exige la apertura de cuentas individuales a su nombre en el registro de detalle, lo que plantea dificultades operativas y legales en el caso de inversores no residentes, principalmente derivadas de la obligación de identificar al titular real que impone la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales.

XXXXV. No obstante, en aquellos casos en los que, al amparo del nuevo texto del artículo 13.1 LMV 2023, aparezca como legitimado el beneficiario último, su identificación será más accesible para la sociedad, las asociaciones de accionistas y los consocios, al ser aplicable en ese caso el procedimiento del artículo 497 LSC en lugar del previsto en el 497 bis, este último más complejo por la necesidad de implicar en el proceso de identificación a los intermediarios.

XXXXVI. También se simplificará en ese caso el ejercicio del derecho de voto, pues al reconocerse legitimación al beneficiario final de acuerdo con las reglas del registro de anotaciones español, no resultará aplicable el artículo 524 LSC sino el régimen ordinario de representación del accionista.

XXXXVII. Si bien la normativa del mercado de valores establece procedimientos a través del DCV que facilitan la inversión transfronteriza, lo habitual en la práctica es que esta se instrumente a través de las cadenas de custodia internacionales que las entidades financieras han ido estableciendo para atender a las necesidades de inversión internacional de sus clientes.

XXXXVIII. La base contractual que subyace a dichas cadenas de custodia es el contrato de delegación de la custodia o "subcustodia", en cuya virtud la entidad delegada está legitimada para actuar por cuenta de la delegante y, de forma indirecta, de sus clientes.

XXXXIX. Los sistemas de tenencia directa de valores facilitan la identificación de sus titulares pero únicamente cuando estos mantienen los valores registrados dentro del propio sistema de origen. Por lo tanto, en el caso de la inversión transfronteriza, la inicial tenencia directa se convierte siempre en indirecta, dificultando la identificación del titular final.

D. Una de las razones que contribuyen a dicha dificultad de identificación es el uso de cuentas globales en la custodia internacional. Las cuentas globales aportan ventajas en términos de ahorro de costes y simplificación operativa en la poscontratación de valores, pero presentan riesgos en relación con la protección del inversor y dificultan la identificación del titular final, al constar la identidad de este únicamente en los registros internos del intermediario con el que aquél contrató la custodia de los valores.

DI. En España, el legislador ha sido muy reticente a admitir el empleo de cuentas globales en nuestro sistema de anotaciones en cuenta, limitándolo a aquellos casos en que las entidades españolas las utilizaban fuera de nuestras fronteras. No obstante, en la práctica también se han venido utilizando en España por parte de intermediarios extranjeros, aunque sin una cobertura legal expresa.

DII. El artículo 13.1 LMV 2023 supone un reconocimiento a la utilización de las cuentas globales dentro de nuestro sistema de anotaciones en cuenta, si bien la legitimación del intermediario en esos casos se condiciona a que se haga constar en la cuenta que el aquél actúa por cuenta de sus clientes.

DIII. Hasta la fecha han fracasado los intentos de armonizar a nivel internacional el régimen de las anotaciones en cuenta, intentando superar su actual fragmentación. Entre ellos destacan el Convenio de La Haya sobre ley aplicable a ciertos derechos sobre valores mantenidos a través de intermediarios, de 13 de diciembre de 2002, y el Convenio de Ginebra sobre normas sustantivas aplicables a los valores mantenidos por intermediarios, de 9 de octubre de 2009, bajo los auspicios de UNIDROIT.

DIV. La definición de "socio" y, particularmente, la de "accionista", se está viendo desbordada ante la necesidad de "levantar el velo" de su personalidad, tratando de identificar también al titular real o económico de las acciones. La normativa del mercado de valores, así como la tributaria y la de prevención del blanqueo de capitales, han establecido disposiciones imperativas en ese sentido, atendiendo a los intereses públicos protegidos por cada una de dichas áreas regulatorias.

DV. A este proceso se ha unido recientemente el Derecho de sociedades, al reconocer el derecho a la identificación del beneficiario final y al facilitar el ejercicio del derecho de voto de las acciones sobre las que dicho beneficiario final ostenta interés económico.

DVI. Antes de la Directiva 2017/828 los emisores ya llevaban a cabo la identificación de los inversores no residentes que ostentaban una participación de cierta relevancia en su capital y mantenían la comunicación con ellos. La Directiva asumió esa realidad y dotó a esas prácticas de rango legal, estableciendo reglas armonizadas sobre la identificación del beneficiario final y la transmisión de información a través de la cadena de custodia.

DVII. Las reglas sobre identificación del beneficiario final y ejercicio del derecho de voto contenidas en la Directiva 2017/828 se refieren en todo momento al "accionista", sin hacer alusión al "beneficiario final". La Directiva remite al Derecho interno de cada Estado miembro la definición de accionista.

DVIII. No obstante dicha remisión, la Directiva 2017/828 considera accionista al último eslabón de la cadena de custodia, esto es, el titular final o beneficiario último de las acciones. Así resulta de lo establecido en el artículo 3 bis de la Directiva y de la propia definición de "intermediario" que incluye la norma comunitaria.

DIX. En este sentido, consideramos que la solución adoptada en nuestro país al trasponer la Directiva fue acertada, por cuanto que compatibiliza la seguridad jurídica que aporta la legitimación basada en el registro de anotaciones en cuenta con el interés en que la sociedad conozca al beneficiario final y que sea este quien decida el sentido de su voto.

DX. El artículo 497 bis no ofrece ninguna duda interpretativa cuando establece que el conocimiento por parte de la sociedad de la identidad del beneficiario último no afecta en modo alguno al ejercicio de los derechos económicos o políticos de las acciones, que corresponden al legitimado según las reglas de la normativa del mercado de valores. En el mismo sentido, el apartado 5 del precepto dispone que la sociedad no queda obligada frente a los beneficiarios últimos, siendo ajena a las relaciones entre estos y los intermediarios que formen parte de la cadena de custodia.

DXI. La naturaleza jurídica de la relación entre el intermediario-accionista del artículo 497 bis LSC y el beneficiario último participa de algunas notas características tanto del mandato no representativo como de la fiducia, si bien entendemos que se encuentra más cercana a la primera de dichas figuras.

DXII. La propiedad de las acciones atribuida al intermediario-accionista como consecuencia de su titularidad en el registro de anotaciones en cuenta es meramente formal o aparente, siendo sus auténticos propietarios los beneficiarios últimos, que podrán reivindicarlas, transmitirlas, trasladarlas a otra entidad, separarlas de la masa del concurso del intermediario-accionista, etc… No obstante, dicha titularidad formal legitima al intermediario de forma plena frente a terceros, que quedarán protegidos en base a las reglas de las adquisiciones *a non domino*.

DXIII. La divulgación de las participaciones significativas a la que obliga la normativa del mercado de valores se dirige a informar a los intervinientes en el mercado de la identidad de aquellos que tienen capacidad de influencia en las sociedades cotizadas, ya se trate de socios o de terceros que, sin serlo, controlen los derechos de voto. Por lo tanto, las reglas de identificación aplicables en estos casos difieren de las que establece el Derecho de sociedades.

DXIV. De acuerdo con las reglas establecidas por la normativa del mercado de valores, el beneficiario final del artículo 497 bis LSC está obligado a comunicar sus participaciones significativas sobre sociedades cotizadas, aunque no esté legitimado como accionista en el registro de anotaciones en cuenta.

DXV. La administración tributaria cuenta con distintos cauces para la obtención de información sobre la identidad de los socios, tanto de forma sistemática como en respuesta a los requerimientos de información que pueda cursar. La información, en ambos casos, puede proceder de la sociedad, del propio socio o de terceros obligados a facilitarla, en particular de los intermediarios financieros y fedatarios públicos.

DXVI. En el ámbito fiscal se ha profundizado en la identificación del titular económico último de las relaciones con trascendencia tributaria. En este sentido, además del "beneficiario efectivo" utilizado en los convenios sobre doble imposición, la normativa tributaria ha recogido recientemente la obligación de que se facilite información sobre el beneficiario último del artículo 497 bis LSC y sobre el titular real de la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales.

DXVII. La normativa sobre prevención de blanqueo de capitales persigue la identificación del denominado "titular real", para cuya determinación se utilizan distintos criterios reveladores de su dominio o control (representación indirecta, control y administración).

DXVIII. La reciente creación del Registro de Titularidades Reales, que va a unificar información existente hasta ahora en distintos registros y bases de datos de sujetos obligados por la normativa sobre blanqueo de capitales, representa un instrumento de gran utilidad para la identificación de los titulares reales.

DXIX. La normativa sobre protección de datos personales debe tenerse muy presente en la identificación de los socios que sean personas físicas. La regla general a este respecto es que el tratamiento de los datos personales no precisa del consentimiento del socio titular de los datos, siempre que dicho tratamiento se realice en los términos establecidos en una norma con rango de ley.

DXX. El derecho de acceso a los datos personales de los socios y de los beneficiarios finales está previsto en la LSC respecto de la sociedad, los demás socios y, en el caso de las sociedades cotizadas, las asociaciones de accionistas (artículos 105.1, 106.3, 497 y 497 bis), por lo que no existe duda de la legitimación de dichos sujetos para el tratamiento de los datos personales de aquellos. No obstante, ni el artículo 118.3 LSC ni ningún otro precepto legal legitima al accionista de la sociedad no cotizada con acciones anotadas

para acceder a los datos personales de los demás accionistas. De ahí la propuesta normativa formulada en la Conclusión XXXVI anterior, por lo que no .

DXXI. Fuera del caso señalado en la conclusión anterior del accionista de sociedad no cotizada con anotaciones en cuenta, no se requiere el consentimiento del socio para el tratamiento de sus datos personales por parte de los sujetos legitimados a que nos venimos refiriendo, siempre que los datos recogidos del interesado se limiten a los exigidos en la LSC. Por lo tanto, no existe en nuestro Derecho la figura del "*Objecting Beneficial Owners*" o "*OBO*", admitida en la normativa norteamericana.

DXXII. En el caso de las administraciones públicas, su legitimación para el tratamiento de datos personales se basa, además de en las normas con rango de ley que así lo establecen en cada caso, en los intereses públicos que están llamados a proteger.

DXXIII. En la identificación de los beneficiarios finales no residentes en España se producirán transferencias internacionales de datos, que están sujetas a unas especiales medidas de control con objeto de que los datos personales no se transfieran a países con un nivel inferior de protección en esta materia. Si no se cumplen dichas medidas, la cesión sólo podrá realizarse si se cuenta con el consentimiento del interesado.

BIBLIOGRAFÍA

ABBADESSA, Pietro. *La incorporaciónde la Directiva 2007/36/CE sobre los derechos de los accionistas (en especial respecto del sistema de la fecha de registro).* Vol. I, de (Dir.) ALONSO LEDESMA / ALONSO UREBA / ESTEBAN VELASCO, 149-193. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2011.

ABRIANI, Niccolò. «La sociedad comanditaria por acciones.» En *Derecho italiano de sociedades (Manual breve) Edición en castellano*, de VVAA, 340 - 345. Valencia: Tirant lo Blanch, 2008.

ALBORCH BATALLER, Carmen. *El derecho de voto del accionista.* Madrid: Tecnos, 1977.

ALCALÁ DÍAZ, Mª Ángeles. *Las competencias de la junta general en asuntos de gestión.* Las Rozas (Madrid): Wolters Kluwer, 2018.

ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. «El libro registro de socios o acciones nominativas.» *https://almacendederecho.org/libro-registro-socios-acciones-nominativas.* Madrid, 2 de Agosto de 2017.

ALONSO ESPINOSA, Francisco José. En *Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, de (Coord.) ARROYO / EMBID / GÓRRIZ, 381 a 474. Madrid: Tecnos, 2009.

ALONSO ESPINOSA, Francisco José. «Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones.» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 45 (1991): 35 a 81.

ALONSO LEDESMA, Carmen. «ACCIONES (TRANSMISIÓN ANTES DE LA INSCRIPCIÓN).» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen (Dir.) ALONSO LEDESMA, 98 a 102. Madrid: Iustel, 2006.

ALONSO LEDESMA, Carmen. «Acciones vinculadas y ejercicio de los derechos de socio.» En *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, de (Coord.) SÁENZ G. DE ALBIZU / OLEO BANET / MARTÍNEZ FLÓREZ, 219 a 235. Cizur Menor: Aranzadi, 2010.

ALONSO LEDESMA, Carmen. «El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital.» Editado por Marcial Pons. *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, 1999: 615-664.

ALONSO LEDESMA, Carmen. «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción de capital.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36 (2011): 175 a 187.

ALONSO UREBA, Alberto. «Bases para una reforma del Derecho español de sociedades cotizadas en garantía del derecho de la sociedad emisora a conocer de modo permanente su estructura accionarial.» En *Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo*, de VVAA, 82 a 98. Madrid: Centro de Gobierno Corporativo, 2010.

ALONSO UREBA, Alberto. «La 12ª Directiva comunitaria en materia de Sociedades relativa a la sociedad de capital unipersonal y su incidencia en el Derecho, doctrina y jurisprudencia española, con particular consideración en la DGRN de 21 de junio de 1990.» En *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, de VV.AA, 63 a 118. Madrid: Cívitas, 1991.

ALONSO UREBA, Alberto. «La sociedad unipersonal.» En *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, de ALONSO UREBA / CHICO ORTIZ / LUCAS FERNÁNDEZ, 217 - 280. Madrid: Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, y Notarial de Madrid, en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1987.

AMORÓS GUARDIOLA, M. «El acreedor aparente.» En *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Federico de Castro*, de VVAA, 35 a 78. Madrid: Tecnos, 1976.

ARIAS VARONA, Francisco Javier. *Concepto de participación significativa y cómputo de los derechos de voto.* Vol. II, de *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, de VVAA, 27 a 54. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2019.

ARROYO MARTÍNEZ, Ignacio. «Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada.» De (Coord.) ARROYO / EMBID / GÓRRIZ. Madrid: Tecnos, 2009.

ARROYO MARTÍNEZ, Ignacio. *Reflexiones en torno a los denominados títulos valores impropios y documentos de legitimación.* Vol. I, de *Estudios de Derecho bancario y bursatil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, de VVAA, 149 a 186. Madrid: La Ley, 1994.

BALLARÍN MARCIAL, Alberto. «Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases.» En *Estudios sobre la sociedad anónima*, de Víctor Manuel (Dir.) GARRIDO DE PALMA, 115 a 157. Madrid: Civitas, 1991.

BANCO DE ESPAÑA - COMISIÓN NAL. MERCADO DE VALORES. «Los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores en Europa. Situación actual, proyectos en curso y recomendaciones.» 2018.

BAREA MARTÍNEZ, María Teresa. «La transmisión de las acciones y participaciones sociales.» *Las sociedades de capital: cuestiones teóricas y prácticas. Cuadernos de Derecho y Comercio* (Consejo General del Notariado) II, nº Extraordinario 2015 (2015): 257 a 311.

BARRACHINA, Eduardo. *Derecho del mercado de valores.* Madrid: Difusión Jurídica y Temas de Actualidad, 2011.

BARRERO, Enrique. «Constitución de la prenda de acciones nominativas no impresas ni entregadas. Comentario de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid [Sec. 28ª] número 391/2021, de 29 de octubre.» *Revista de Derecho Mercantil.* Abril - Junio de 2022.

BÉJAR NÚÑEZ, F. / VÁZQUEZ MORAL, D. «Identificación de accionistas y beneficiarios últimos.» En *Implicación a largo plazo de los accionistas en sociedades cotizadas. Comentarios a la Ley 5/2021*, de (Dir.) IZAGUIRRE GÓMEZ, S. / PERALES VISCASILLAS, P. , 55 a 84. Valencia: Tirant lo Blanch, 2022.

BENJAMIN, JOANNA. *The Law of Global Custody.* Edimburgo: Butterworths, 1999.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto. «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios.» En *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, de BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto y Rodrigo,, 299 a 326. Madrid: Tecnos, 1987.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto. «Luces y sombras en la ley de sociedades de responsabilidad limitada de 1995.» En *La sociedad de responsabilidad limitada*, de Ubaldo (Coord.) NIETO CAROL. Madrid: Dykinson, 1998.

BERCOVITZ, Alberto. *Federico de Castro y la Sociedad Anónima sesenta años después.* Vol. I, de *ESTUDIOS URÍDICOS EN MEMORIA DEL PROFESOR EMILIO BELTRÁN*, de Ángel ROJO, Ana Belén CAMPUZANO y Coord., 99 - 110. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

BÉRGAMO, Alejandro. *Sociedades anónimas. Las acciones.* Vol. I. Madrid, 1970.

BLANCO SARALEGUI, José María. *Artículo 314.* Vol. IV, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCIA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 4283 a 4290. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

BLANES CABANES, Perfecto. «Artículos 118 y 119 LSC.» En *TRATADO DE SOCIEDADES DE CAPITAL*, de (Dir.) PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Versión electrónica. Cizur Menor: ARANZADI, 2017.

BOLÁS ALFONSO, Juan. *La sociedad de responsabilidad limitada (Comentarios a la Ley tras la reforma de 25-VII-89 y el Reglamento del Registro Mercantil de 29-XII-89).* Madrid: Cívitas, 1991.

BOLDÓ RODA, Carmen. «Sociedades de capital (I). Principios. Fundación.» En *Derecho Mercantil I*, de José María DE LA CUESTA RUTE, 259 y ss. Barcelona: Huygens, 2011.

BONARDELL LENZANO / CABANAS TREJO. *La reducción del capital social en la sociedad de responsabilidad limitada.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2009.

BONARDELL LENZANO, Rafael / CABANAS TREJO, Ricardo. *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada.* Madrid: Aranzadi, 1998.

BONARDELL LENZANO, Rafael. «Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones «inter vivos» de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada.» En *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, de Guillermo J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 191 a 241. Madrid: Cívitas, 1992.

BOQUERA MATARREDONDA, Josefina. «La representación de los accionistas por las Entidades de Crédito en la Junta General.» En *Estudios del Derecho Financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, de Josefina Boquera Matarredonda, 25-40. Valencia: Dpto. Derecho Mercanti de la Universidad de Valencia, 2010.

BROSETA PONT, Manuel. *MANUAL DE DERECHO MERCANTIL.* Madrid: Tecnos, 1990.

BROSETA PONT, Manuel. «Problemática jurídica de la custodia, compensación y administración de valores a través de una entidad de depósito.» En *COLOQUIO DE DERECHO BURSÁTIL, DICIEMBRE 1967*, de INSTITUTO DE ESTUDIOS BANCARIOS Y BURSÁTILES, 109 - 119. Bilbao: FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS, ECONÓMICAS Y COMERCIALES, UNIVERSIDAD DE BILBAO, 1970.

—. *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones.* Madrid: Tecnos, 1984.

CABALLERO GERMAIN, Guillermo. «Contribución al estudio de la naturaleza jurídica de los valores anotados.» En *Estudios de Derecho mercantil. En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, de (Coord.) SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU/OLEO BANET/MARTÍNEZ FLÓREZ, 1187 a 1224. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2010.

—. *La adquisición a non domino de valores anotados en cuenta.* Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2010.

CABANAS TREJO / CALAVIA MOLINERO, (Dirs.). *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (comentario de urgencia a la Ley 2/1995).* Barcelona: Praxis, 1995.

CALVO VÉRGEZ, Juan. «La inscripción de la titularidad real de las participaciones en las empresas. Un nuevo paso adelante en la lucha contra el blanqueo de capitales.» *Revista Aranzadi Doctrinal*, nº 4 (Abril 2021): versión electrónica.

CANO RICO, José Ramón. *Las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones en el Derecho de sociedades español.* Vol. I, de *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, de VVAA, 1011 a 1074. Madrid: McGraw Hill, 2002.

CARBAJALES, Mariano. *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores.* Madrid: Marcial Pons, 2006.

CARLÓN SÁNCHEZ, Luis. *Comentarios al Código de Comercio y legislación mercantil especial.* Vol. XXIII. Madrid: EDERSA, 1984.

CARNELUTTI, Francesco. *Teoría General del Derecho: Metodología del Derecho.* Granada: Comares, 2003.

CARRASCO PERERA, Ángel. *Los derechos de garantía en la Ley Concursal.* Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2008.

CASALS COLLDECARRERA, M. *Estudios de oposición cambiaria.* Vol. III. Barcelona: Bosch, 1987.

CASTÁN TOBEÑAS, José. *Derecho Civil Español, Común y Foral.* Vols. Tomo Primero, Volumen Segundo. Madrid: Reus, 1982.

CASTELLANO, María José. *Artículo 314.* Vol. II, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN, 2319 a 2326. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

CASTILLO ROVIRA, Pablo. *La actividad de los asesores de voto (proxy advisors) desde una perspectiva jurídica.* Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2023.

CAZURRO BARAHONA, Víctor. *Antecedentes y fundamentos del Derecho a la protección de datos.* Barcelona: Bosch Editor, 2020.

CENTENO HUERTA, Lourdes. «Régimen jurídico de los valores negociables y de los instrumentos financieros.» En *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, de (Coord.) URÍA, Francisco, 457 a 522. Las Rozas (Madrid): La Ley, 2007.

CERDÁ ALBERO, Fernando. *Artículo 357.* Vol. V, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 4897a 4900. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

CONDE TEJÓN, Antonio. «Mejoras sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas.» *Rds* (Aranzadi), nº 30 (2008): 663-680.

CONDE TEJÓN, Antonio. «Mejoras sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas.» *RdS*, nº 184/17 (2008): 663-680.

CORTÉS DOMÍNEZ, V. / MORENO CATENA, V. *Derecho Procesal Civil. Parte General.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2023.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, Luis J. «Notas sobre la reforma de la legislación mercantil en materia de sociedades.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VVAA, 135 a 153. Madrid: Civitas, 1992.

CORTÉS, Luis J. *Sociedad y empresa anónimas.* Vol. I, de *ESTUDIOS DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL. HOMENAJE A EVELIO VERDERA Y TUELLS,* de VV.AA., 563 - 577. Madrid: La Ley, 1994.

COTTINO, Gastone. «La sociedad de responsabilidad limitada entre norma y realidad: reflexiones sobre un proyecto de reforma.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 3 (1994): 133 - 156.

CUADRADO PÉREZ, Carlos. *La cesión de créditos.* Madrid: Dykinson, 2014.

CUENCA MIRANDA, Sebastián. «El derecho de las sociedades cotizadas a conocer la identidad de sus accionistas.» En *El accionista minoritario en la sociedad cotizada*, de (Dir.) PEINADO GARCÍA, J. I. / CREMADES GARCÍA, J., 441 a 476. Las Rozas (Madrid): La Ley, 2012.

CUÑAT EDO, Vicente y BOQUERA MATARREDONDA, Josefina. «El ejercicio transfronterizo del derecho de representación.» En *Estudio del Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, de Vicente y Boquera Matarredonda, Josefina Cuñat Edo, 341-373. Madrid: Marcial Pons, 2007.

DE ANDRÉS PÉREZ, Silvia. «Principales novedades de la cuarta directiva sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.» En *Estudios sobre Control del Fraude Fiscal y Prevención del Blanqueo de Capitales*, de Carmen ALMAGRO MARTÍN, versión electrónica. Cizur Menor, Navarra: Thomson Reuters Aranzadi, 2016.

DE CASTRO Y BRAVO, Federico. *El negocio jurídico.* Madrid: Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, 1967.

DE CASTRO Y BRAVO, Federico. *El negocio jurídico. Estudio crítico de la teoría del doble efecto.* Vol. II, de *Estudios jurídicos del profesor Federico de Castro*, de VVAA, 1045 a 1067. Madrid: Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. Centro de Estudios Registrales, 1997.

DE EIZAGUIRRE, José María. *Derecho de los títulos-valores.* Madrid: Civitas, 2003.

DE EIZAGUIRRE, José María. «El régimen de las acciones: documentación y transmisión.» En *Jornadas sobre el nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, de AAVV, 69 a 93. Madrid: Ministerio de Justicia, Centro de Publicaciones, 1991.

DE EIZAGUIRRE, José María. *La condición de socio de la SRL.* Vol. I, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, de VVAA, 305 a 331. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

DE EIZAGUIRRE, José María. *La opción por el concepto amplio de título-valor.* Vol. I, de *Estudios jurìdicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, de Juan Luis IGLESIAS PRADA, 1133 a 1170. Madrid: Civitas, 1996.

DE EIZAGUIRRE, José María. «Las participaciones sociales. Naturaleza jurídica.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº Número Extraordinario (1994): 153 a 175.

DE LA SERNA DE VELASCO, Marta. «Las restricciones a la transmisibilidad de acciones inter vivos y la prohibición de dejar la validez y el cumplimiento del contrato al arbitrio de una de las partes.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39 (Julio - Diciembre 2012): 315 a 322.

DE LA VEGA GARCÍA, Fernando L. «La constitución de sociedades profesionales.» En *Las sociedades profesionales. Estudios sobre la Ley 2/2007, de 15 de marzo*, de Mercedes (Coord) SÁNCHEZ RUIZ, 47 a 81. Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi, 2012.

DE LA VEGA, José. *CONFUSIÓN DE CONFUSIONES.* Barcelona: Profit Editorial, 2009.

DE LOS MOZOS, José Luis. «Negocio fiduciario.» *Diario La Ley* 4 (1986): Consultada versión electrónica.

DÍAZ FRAILE, Juan María. «El blanqueo de sociedades en sede de sociedades mercantiles y sociedades cooperativas (la identificación de los titulares reales en las Directivas europeas).» *Revista de Derecho Urbanístico y medio ambiente*, nº 339 (Julio - Agosto 2020): 83 a 110.

DÍAZ FRAILE, Juan María. «La identificación de los titulares reales de las sociedades en la Cuarta Directiva de prevención del blanqueo de capitales. El papel del Registro Mercantil.» *Revista Jurídica de Catalunya*, nº 1 (2018): 41 a 66.

DÍAZ FRAILE, Juan María. «La identificación de los titulares reales de las sociedades y el registro mercantil en el marco de la cuarta directiva de prevención del blanqueo de capitales.» En *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, de Inmaculada (Dir) SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 629 a 673. Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi, 2018.

DÍAZ GÓMEZ, Mª Angustias. «La transmisión de acciones en el Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 22 de diciembre de 1989. Problemática derivada de la remisión a la Ley Cambiaria y del Cheque.» *Diario La Ley* (La Ley) 4 (1990): 1058 y ss.

DÍAZ MORENO, Alberto. «Artículo 12.» En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN, 256 a 262. Cizur Menor: Cívitas, 2011.

DÍAZ MORENO, Alberto. «Los títulos nominativos directos.» En *Derecho Mercantil. Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial*, de (Coords.) JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. / DÍAZ MORENO, A., 69 a 79. Madrid: Marcial Pons, 2013.

DIAZ RUIZ, Emilio. «El depósito de valores y otros instrumentos financieros de las IIC en cuentas ómnibus.» *Noticias de la Unión Europea*, nº 238 (2008): 3-14.

DÍAZ RUIZ, Emilio. «El depósito de valores y otros instrumentos financieros de las IIC en cuentas ómnibus.» *Noticias de la UE*, nº 283 (2008): 3-14.

DIAZ RUIZ, Emilio. «Los inversores institucionales y el buen gobierno corporativo.» *RDM* (RDM, 263), 2007: 193-205.

DIEZ-PICAZO, Luis. «Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial.» *Cívitas*, 1993.

—. *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial.* Vol. I. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2009.

DIEZ-PICAZO, Luis. «La representación en el Derecho Privado.» *Cívitas*, 1992.

DIEZ-PICAZO,, Luis. *Notas sobre la actuación representativa.* Vol. II , de *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, de VVAA, 183 - 192. Madrid: Tecnos, 1971.

DOMÍNGUEZ GARCÍA, Manuel Antonio. «Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta: aspectosdogmáticos y de régimen jurídico.» *Revista de Derecho de Sociedades*, 1995: 149-173.

DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino F. «La 12ª Directiva del Consejo (89/667/CEE de 21 de diciembre de 1989) sobre la Sociedad de responsabilidad limitada de socio único en el horizonte de la empresa individual de responsabilidad limitada.» En *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, de VV.AA., 241 a 289. Madrid: Cívitas, 1991.

EASTERBROOK, F. H. / FISCHEL, D.R. *La estructura económica del Derecho de las sociedades de capital.* Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 2002.

EMBID IRUJO, José Miguel. «Cuestiones tipológicas en la sociedad de responsabilidad limitada.» En *La sociedad de responsabilidad limitada* , de Ubaldo NIETO CAROL, 53 a 69. Madrid: Dykinson, 1998.

EMBID IRUJO, José Miguel. «Problemas y perspectivas del Derecho de sociedades de capital en el Ordenamiento jurídico español.» En *Estudios de Derecho de sociedades*, de (Dirs.) EMBID IRUJO, J. M. / NIETO CAROL, U., 21 a 72. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

EMPARANZA SOBEJANO, Alberto. *Artículo 86.* Vol. I, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de GARCÍA-CRUCES, J.A. / SANCHO GARGALLO, I., 1219 a 1230. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

EMPARANZA, Alberto. *Artículos 346, 358 y 359.* Vol. II, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de ROJO / BELTRÁN. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal. «Derecho a conocer la identidad de los accionistas.» En *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) RODRÍGUEZ ARTIGAS / FARRANDO / GONZÁLEZ CASTILLA, 511 a 532. Cizur Menor: Aranzadi, 2012.

ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal. «El derecho a conocer datos de los accionistas de sociedades cotizadas.» En *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, de VVAA, Consultada versión electrónica. Cizur Menor: Aranzadi, 2016.

ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal. «El derecho de los accionistas y de las asociaciones a conocer datos de los socios de la sociedad cotizada a través del depositario central de valores.» En *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, de MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN / RECALDE, 873 a 912. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristóbal. «El derecho de los accionistas y de las asociaciones a conocer datos de los socios de la sociedad cotizada en el anteproyecto de ley de mayo de 2019 que modifica la Ley de Sociedades de Capital.» En *Nuevas tendencias de Derecho europeo y del Derecho español de sociedades*, de (Dir.) MARTÍNEZ MARTÍNEZ / SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, 141 - 150. Madrid: Publicaciones Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 2019.

ESPINA, Daniel. *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos* . Madrid: Cívitas, 1995.

FARRANDO DE MIGUEL, Ignacio. ««Artículo 497».» En *Tratado de Sociedades de Capital*, de (Dir.) PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Versión electrónica. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2017.

FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, Alejandro. «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria.» *Diario La Ley* (La Ley), Mayo 2015.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA , Luis, y Esperanza GALLEGO SÁNCHEZ. *Fundamentos de Derecho Mercantil.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2000.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. «El problema tipológico: la consagración del sistema dualista sociedad anónima - sociedad de responsabilidad limitada.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 1 Extraordinario (1994): 35 - 49.

FÉRNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. *La atipicidad en Derecho de Sociedades.* Zaragoza: Libros Pórtico, 1977.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. *La sociedad comanditaria por acciones.* Vol. XIII, de *COMENTARIO AL RÉGIMEN LEGAL DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES*, de (Dir.) URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA. Madrid: Cívitas, 1992.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. «La sociedad cotizada: problemas de política y de técnica jurídicas.» En *La Sociedad Cotizada*, de (Coord.) VIVES, F. / PÉREZ-ARTÁ, J., 41 a 74. Madrid: Marcial Pons, 2006.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. «Tradición y reforma en el nuevo Derecho de sociedades de responsabilidad limitada.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VVAA. Madrid: Civitas, 1992.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis. «Las funciones legitimadora e informativa del libro registro de socios en las sociedades de responsabilidad limitada. Un examen crítico.» *Revista de Derecho Mercantil*, nº 302 (Octubre - Diciembre 2016 2016).

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis. «Publicidad registral de participaciones y «titularidades reales» a la vista de la directiva antiblanqueo.» En *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, de Inmaculada SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 557 a 574. Cizur Menor , Navarra: Thomson Reuters Aranzadi, 2018.

FERNÁNDEZ DOMINGO, Jesús Ignacio. «La Real Compañía Guipuzcoana de Caracas.» En *ESTUDIOS JURÍDICOS EN MEMORIA DEL PROFESOR EMILIO BELTRÁN*, de Ángel ROJO, Ana Belén CAMPUZANO y Coords., 111 - 132. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. «La eficacia legitimadora del libro registro de acciones nominativas: el control de la regularidad de la inscripción como manifestación del deber de diligencia que pesa sobre los administradores. Apropósito de la STS de

16 de febrero de 2007.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 30 (2008): 483 a 511.

—. *La protección jurídica del accionista inversor.* Elcano , Navarra: Aranzadi, 2000.

FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. «Transmisión de acciones , de Carmen ALONSO LEDESMA, 77 a 84. Madrid: Iustel, 2006.» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen (Dir.) ALONSO LEDESMA, 1282 a 1286. Madrid: Iustel, 2006.

FERNÁNDEZ-ARMESTO, Juan. «La reforma de las sociedades cotizadas en España.» *LA LEY*, nº 6.110 (2004).

FLORES DOÑA, , María Sierra. *La suspensión del ejercicio de los derechos correspondientes a las acciones, sobre las que se debe informar a la sociedad.* Vol. II, de *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez, Civitas, Madrid, 1996, pp. 1751 a 1767*, de (Coord.) IGLESIAS PRADA, Juan Luis, 1751 a 1767. Madrid: Civitas, 1996.

FLORES DOÑA, Mª de la Sierra. *Los distintos contenidos y efectos del concepto de participación significativa.* Vol. II, de *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, de VVAA, 1193 a 1239. Cizur Menor: Aranzadi, 2006.

FLORES DOÑA, María de la Sierra. *La intervención en la Junta General de personas no legitimadas y los supuestos de invalidez de votos o error en el cómputo de los mismos.* Vol. I, de *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, de VVAA, 441 - 473. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2016.

—. *Participaciones significativas en sociedades anónimas.* Madrid: McGraw-Hill, 1995.

FLORES DOÑA, María de la Sierra. *Transparencia del mercado: adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas.* Vol. VII, de *Instituciones del Mercado Financiero*, de (Dir.) MARTÍNEZ-SIMANCAS, J. / ALONSO UREBA, A., 4661 a 4753. Madrid: SOPEC EDITORIAL, 1999.

FONT DE MORA RULLÁN, Jaime. «¿Qué nos dice el punto neutro judicial? Averiguación domiciliaria y patrimonial.» *Actualidad Civil*, Junio 2023: Consultada versión electrónica.

FONT I RIBAS, Antoni. *Régimen de legitimación de las acciones en sus distintas modalidades de representación.* Vol. I, de *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, de VVAA, 1339 a 1373. Valencia: Tirant lo Blanch, 1995.

FUENTESECA, Cristina. *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo.* Barcelona: Bosch, 1997.

GALÁN LÓPEZ, Carmen. «Acciones (restricciones a la libre transmisibilidad).» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen ALONSO LEDESMA, 77 a 84. Madrid: Iustel, 2006.

GALÁN LÓPEZ, Carmen. *Cláusulas de «autorización» o «consentimiento» a la transmisión de las acciones.* Vols. II, vol. 2, de *Derecho de sociedades anónimas*, de (Coord.) A. UREBA/DUQUE/E. VELASCO/G. VILLAVERDE/S. CALERO, 1033 a 1149. Madrid: Civitas, 1994.

GALÁN LÓPEZ, Carmen. *La transmisión forzosa y la transmisión mortis causa de las participaciones sociales.* Vol. I, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, de VVAA, 459 a 493. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

GALÁN LÓPEZ, Carmen. «Medidas legales sobre transparencia de accionistas implementadas en la Directiva 2017/828 y su trasposición al Derecho español: el Anteproyecto de Ley de 24 de mayo de 2019.» En *Delendus est Leviathan. Liber Amicorum. Profesor José María de la Cuesta Rute*, de VVAA, 321 a 333. Las Rozas (Madrid): Wolters Kluwer, 2020.

GALLEGO CÓRCOLES, Ascensión. *Asesores de Voto (Proxy Advisors) y el Ejercicio del Derecho de Voto en las Sociedades Cotizadas.* Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2014.

GALLEGO CÓRCOLES, Ascensión. «Derecho a conocer la identidad de los accionistas de sociedades cotizadas y a identificar a los beneficiarios últimos tras la Ley 5/2021, de 12 de abril (arts. 497 y 497 bis LSC).» *La Ley Mercantil*, nº 84 (Octubre 2021): Versión electrónica.

GALLEGO CÓRCOLES, Ascensión. «Los asesores de voto (proxy advisors) en el Proyecto de Ley de modificación de la LSC y otras normas financieras.» *RDMV*, nº 27 (2020): Versión electrónica.

GALLEGO SÁNCHEZ, Esperanza. *El derecho de la sociedad emisora a conocer la identidad de los accionistas.* Vol. I, de *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, de VVAA, 201 a 252. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2019.

—. *Las participaciones sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada.* Madrid: McGraw-Hill, 1996.

GARCÍA LUENGO, Ramón / SOTO VÁZQUEZ, Rodolfo. *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima (Comentarios y jurisprudencia).* Granada: Comares, 1991.

GARCÍA MARTÍNEZ, Luz María. «El reto de la identificación accionarial, el beneficiario último: a propósito de la transposición de la Directiva (UE) 2017/828.» En *Nuevas tendencias de Derecho europeo y del Derecho español de sociedades*, de (Dir.) MARTÍNEZ MARTÍNEZ / SÁNCHEZ CALERO

GUILARTE, 169 - 178. Madrid: Publicaciones Facultad de Derecho Universidad Complutense de Madrid, 2020.

GARCÍA VILLAVERDE, Rafael. *«Depósito mercantil»*. Vol. II, de *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 2141 a 2146. Madrid: Civitas, 1995.

GARCÍA VILLAVERDE, Rafael. *Exclusión de socios.* Vol. II, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, de VVAA, 1023 a 1049. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

GARCÍA-CRUCES, José Antonio. *Derecho de sociedades mercantiles.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

GARCÍA-PITA LASTRES, José Luis. *Operaciones bancarias neutras.* Vol. 5, de *Tratado de Derecho Mercantil*, de (Dir.) OLIVENCIA / FERNÁNDEZ-NOVOA / JIMÉNEZ DE PARGA. Madrid: Marcial Pons, 2009.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis. *Acciones nominativas y acciones al portador.* Vols. II, 1, de *Derecho de Sociedades Anónimas*, de VVAA, 523 a 639. Madrid: Civitas, 1994.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, José Luis. «Posesión, registro contable y valores negociables tabulares.» *RDBB* (Aranzadi), nº 119 (2010): 7-52.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ y GÓMEZ-SANCHA. «Los valores depositados en un intermediario: Riesgos legales e intervención del legislador internacional.» *RMV*, 2007: 75-129.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Fco Javier. «La propuesta de Directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto.» *RDS*, nº 26 (2006): 203-217.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Fco. Javier. «Ejercicio del derecho de voto e intermediarios financieros: el infeliz artículo 524 LSC.» *RMV* (Aranzadi), nº 10 (2012): 241-249.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Fco. Javier. «La cotización de sociedades españolas en mercados extranjeros: el rompecabezas normativo.» *RMV* (Aranzadi), nº 3 (2008): 135-146.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Fco. Javier. *Valores negociable y custodia internacional: algunas cuestiones fundamentales.* Vol. Tomo 1, de *La Modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, de ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA/ESTEBAN VELASCO, 195-225. Navarra: Aranzadi, 2011.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco Javier. «El Convenio de la Haya sobre la ley aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en un intermediario.» *RDBB* (Aranzadi), nº 90 (2003): 163-189.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Francisco. «Transparencia de la estructura accionarial: algunas experiencias en el derecho comparado.» En *Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo*, de VVAA, 56 a 82. Madrid: Centro de Gobierno Corporativo, 2010.

GARGANTINI, Matteo. «Identificazione dell'azionista ed esercizio del voto nelle S.P.A. quotate.» Università degli Studi di Siena, Dipartamento di Diritto dell'Economia, 2009.

GARRIDO DE PALMA, V.M. / SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C. «La sociedad anónima en sus principios configuradores.» De Víctor Manuel (Dir.) GARRIDO DE PALMA, 21 a 73. Madrid: Civitas, 1991.

GARRIDO DE PALMA, Víctor Manuel. *Comentario al artículo 5 de la LSRL 1995.* Vol. I, de *La sociedad de responsabilidad limitada*, de COLEGIOS NOTARIALES DE ESPAÑA, 60 - 70. Madrid: Consejo General del Notariado, 1995.

—. *La sociedad de responsabilidad limitada.* Madrid: Trivium, 1992.

GARRIDO, José Mª. «El régimen nacional de la publicidad de la sociedad cotizada.» En *Régimen jurídico español de la sociedad cotizada*, de VVAA, 193 a 207. Granada: Comares, 2006.

GARRIDO, José María. «El buen gobierno de las sociedades cotizadas: una perspectiva europea.» *RMV*, 2007: 39-74.

GARRIDO, José María. «El informe Winter y el gobierno societario en la Unión Europea.» *RdS* (Aranzadi), nº 20 (2003): 113-133.

GARRIDO, José María. «La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales.» *Publicaciones del Real Colegio de España*, 2002.

GARRIGUES, J / URÍA, R. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas.* Madrid: Imprenta Aguirre, 1976.

GARRIGUES, Joaquín. *Contratos bancarios.* Madrid: Imprenta Aguirre, 1975.

—. *Curso de Derecho Mercantil.* Madrid: Imprenta Aguirre, 1.976.

—. *Dictámenes de Derecho Mercantil.* Vol. II. Madrid: Imprenta Aguirre, 1976.

—. *Hacia un nuevo Derecho mercantil.* Madrid: Tecnos, 1971.

GARRIGUES, Joaquín. «Los títulos-valores.» *Revista de Derecho Mercantil*, nº 36 (1951): 305 a 370.

GARRIGUES, Joaquín. «Negocios fiduciarios en el Derecho Mercanti.» *Cuadernos Civitas*, Madrid: 1978.

GASPERONI, Nicola. *Las acciones de las sociedades mercantiles.* Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1950.

GIMENO-BAYÓN, Rafael / GARRIDO ESPA, Luis. *Derecho Cambiario.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2003.

GINER GARCÍA, David. «Responsabilidad del socio único por incumplimiento del artículo 126.1 y disposición transitoria octava de la Ley 2/95; ¿una regulación estéril?» *Actualidad Jurídica Aranzadi* (Aranzadi), nº 231 (Febrero 1996): 1 a 3.

GIRÓN TENA, José. *Derecho de sociedades.* Vol. I. Madrid, 1976.

—. *Derecho de Sociedades Anónimas.* Valladolid: Publicaciones de los seminarios de la Facultad de Derecho (Universidad de Valladolid), 1952.

GIRÓN TENA, José. «Introducción.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº Extraordinario 1994 (La Reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada) (1994): 13 a 33.

—. «La transmisión intervivos de participaciones en la S.R.L.» Bilbao: Patronato de la Universidad de Deusto, 1956.

GIRÓN TENA, José. «Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España.» *LA LEY* (Distribuciones de La Ley, S.A.) 1 (1989): 923 - 942.

GIRÓN TENA, José. «Los cambios de socios en las sociedades de personas.» En *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues,* de VVAA, 139 - 165. Madrid: Tecnos, 1971.

GÓMEZ BLANES, Pablo. *El gestor fiduciario.* Madrid: Marcial Pons, 2023.

GÓMEZ MENDOZA, María. «Algunas cuestiones en materia de acciones y obligaciones en el proyecto de Estatuto de Sociedad Anónima Europea.» En *Estudios y textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea,* de José (Dir.) GIRÓN TENA, 209 a 251. Madrid: Universidad de Madrid, Facultad de Derecho, 1978.

GÓMEZ MENDOZA, María. *Cláusulas estatutarias de transmisión voluntaria por actos inter vivos de las participaciones sociales de una sociedad de responsabilidad limitada.* Vol. I, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada,* de (Coord.) RODRÍGUEZ ARTIGAS / GARCÍA VILLAVERDE / FERNÁNDEZ, 397 a 426. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

GOMEZA VILLA, Juan Ignacio. *La sociedad de responsabilidad limitada en Europa.* Vol. I, de *La sociedad de responsabilidad limitada,* de Colegios Notariales de España, 29 - 37. Madrid: Consejo General del Notariado, 1995.

GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, Ignacio. «Indirect holdings of securities and exercise of shareholder rights (a Spanish Perspective).» *Capital Markets Law Journal* 3, nº 1 (2008): 32-57.

GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, Ignacio. «Los mecanismos de identificación y legitimación del accionista a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes: funcionamiento del sistema.» En *Transparencia Accionarial y Buen Gobierno Corporativo*, de VVAA, 12 a 24. Madrid: Centro de Gobierno Corporativo del Instituto de Empresa, 2010.

GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, Ignacio. «Notas de actualidad sobre el marco jurídico de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.» *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, nº 17 (2006): 139-162.

GÓMEZ-SANCHA TRUEBA, Ignacio. «Noticias de actualidad sobre el marco jurídico de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.» *V.V.A.A. El espacio financiero único en la Unión Europea* (Marcial Pons), 2005: 241-289.

GONDRA ROMERO, José María. «La posición de la sociedad de responsabilidad limitada en el marco de la reforma del Derecho de Sociedades.» En *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, de (Coord.) ALONSO UREBA / CHICO ORTIZ / LUCAS FERNÁNDEZ, 910 - 938. Madrid: Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y Notarial de Madrid, en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1987.

GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco. *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta.* Valencia: Tirant lo Blanch, 1999.

GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Mª Belén. *La sociedad unipersonal en el Derecho español.* Las Rozas (Madrid): La Ley, 2004.

GUERRA MARTÍN, Guillermo. *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas Estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho europeo.* Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2003.

GUERRA MARTÍN, Guillermo. «Informe del Grupo de Alto nivel de expertos de Derecho de sociedades sobre un marco normativo moderno para el Derecho de Sociedades en Europa.» *RdS* (Aranzadi), nº 20 (noviembre 2003): 275-291.

GULLÓN BALLESTEROS, Antonio. *Mandatario que adquiere en nombre propio.* Vol. I, de *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Federico de Castro*, de VVAA, 759 - 784. Madrid, 1976.

HEREDIA SÁNCHEZ , Lerdys S. (Coord.). «Tratamiento transfronterizo de datos personales y el papel de las autoridades de control. Una lectura a través de la jurisprudencia europea.» En *La implementación del Reglamento General de*

Protección de Datos en España y el impacto de sus cláusulas abiertas, de Jorge Agustín VIGURI CORDERO, 411 a 424. Valencia: Tirant lo Blanch, 2023.

HERNÁNDEZ PEÑASCO, Ramón. «El voto transfronterizo mediante intermediario financiero: el artículo 524 de la Ley de Sociedades de Capital.» *RdS*, nº 40 (2013): 245 a 271.

HERNÁNDEZ PEÑASCO, Ramón. «Reducción de capital con devolución de aportaciones y reducción con amortización de acciones propias: el principio de paridad de trato de los socios y la tutela de acreedores (Comentarios a las resoluciones de la DGRN de 10 y 11 de mayo de 2017) .» *Revista de Derecho de Sociedades*, Septiembre - Diciembre 2017: Versión electrónica.

HERNANDO AGUAYO, Israel. *Fiducia. Estudio de Derecho Romano.* Cizur Menor: Aranzadi, 2020.

HERNANDO CEBRIÁ, Luis. «La "titularidad real" de las sociedades de capital: determinación e indicios de control en la prevención del blanqueo de capitales.» En *Derecho Mercantil. Estudios in Memoriam del profesor Manuel Broseta Pont*, de VVAA., 461 a 483. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

HERNANDO CEBRIÁ, Luis. «La «titularidad real» de las sociedades de capital: entre el orden público y la autonomía privada.» *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 768 (2018): 1789 a 1844.

HIERRO ANIBARRO, Santiago. *EL ORIGEN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN ESPAÑA.* Madrid: Tecnos, 1998.

HOPT, K. J. . «Derechos y obligaciones de la dirección en relación con la composición del accionariado.» *RDM*, nº 209 (1993): 863 a 912.

HOPT, K. J. *Estudios de Derecho de sociedades y del mercado de valores.* Madrid: Marcial Pons, 2010.

HUECK, Alfred y CANARIS, Claus-Wilhelm. *Derecho de los títulos-valor.* Traducido por Jesús Alfaro. Barcelona: Ariel, 1988.

IBÁNEZ JIMÉNEZ, Javier Wenceslao. «Ética y normas de conducta profesional en el mercado de valores.» En *Ética y mercado de valores*, de (Dir.) IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W. / FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. L., 25 a 62. Madrid: Marcial Pons, 2002.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ / NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ / BORGIA SORROSAL, S. *El contrato de cuenta corriente del mercado de valores contratos de depósito y administración de valores.* Vol. 11, de *Contratos. Civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, de (Dir.) YZQUIERDO TOLSADA, M., 275 a 342. Cizur Menor: Aranzadi, 2014.

IGLESIAS PRADA, Juan Luis. «El libramiento de la letra de cambio.» En *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque,* de Aurelio (Dir.) MENÉNDEZ MENÉNDEZ, 385 a 448. Madrid: Civitas, 1992.

IGLESIAS PRADA, Juan Luis. «La sociedad unipersonal y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada.» En *La sociedad de responsabilidad limitada,* de Ubaldo (Coord.) NIETO CAROL, 1029 a 1064. Madrid: Dykinson, 1998.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. / DÍAZ MORENO, A. «Sociedad unipersonal de responsabilidad limitada.» En *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, de R. / MENÉNDEZ, A. / OLIVENCIA, M. URÍA, Tomo XIV, Volumen 5º. Madrid: Cívitas, 2001.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J., y Pedro J. BAENA BAENA. *La circulación de la letra.* Vols. 4º (Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial), de *Derecho Mercantil*, de JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO (Coords.), 115 a 126. Madrid: Marcial Pons, 2013.

JIMÉNEZ-CASTELLANOS BALLESTEROS, Inmaculada. *Tratamiento transfronterizo (comentario al artÍculo 4.23 RGPD).* Vol. I, de *Comentario al Reglamento General de Protección de Datos y a la Ley Orgánica de Protecxción de Datos Personales y Garantía de los Derechos Digitales*, de (Dir.) TRONCOSO REIGADA, Antonio, 819 a 823. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2021.

JORDANO BAREA, Juan B. «Mandato para adquirir y titularidad fiduciaria (notas sobre la sentencia del T. S. de 16-V-1983 a la luz de la doctrina del Prof. Castro.» *Anuario de Derecho Civil*, Julio - Septiembre 1983: 1435 a 1454.

juan. s.f.

JUSTE MENCÍA, Javier. *Artículo 252.* Vol. III, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 3535 a 3542. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

LÓPEZ SANTANA, Nieves. *El contrato bancario de administración de valores.* Sevilla: Secretariado de Publiciones de la Universidad de Sevilla, 2002.

LORING RUBIO, C. «La comunicación de titulares de acciones para su participación por medios telemáticos en la Junta General de las Sociedades Cotizadas.» *RBDB* (Aranzadi), nº 105 (2007): 115-124.

LUCENA GONZÁLEZ, P. A. «Artículo 106.» En *Tratado de Sociedades de Capital*, de (Dir.) PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Versión electrónica. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

MADRAZO, Juan. «Los contratos de servicios de inversión.» En *Los mercados financieros,* de (Dir.) CAMPUZANO / CONLLEDO LANTERO / PALOMO ZURDO, 715 a 762. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

MADRID PARRA, Agustín. «La legitimación en los criptoactivos», RDMV, núm. 33, 2023, .» *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, Julio 2023: Versión electrónica.

MADRID PARRA, Agustín. «Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas.» *Revista de Derecho Mercantil*, nº 203-204 (Enero-Junio 1992): 147 a 242.

MADRID PARRA, Agustín. *Transmisión de valores al portador y de los representados mediante anotaciones en cuenta.* Vol. V, de *Instituciones del mercado financiero*, de (Dir.) MARTÍNEZ SIMANCAS / ALONSO UREBA, 2671 a 2751. Madrid: Sopec, 1999.

MADRID PARRA,, Agustín. «Del valor anotado al "tokenizado" .» *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, nº 1 (2022): Versión electrónica.

MADRIDEJOS SARASOLA, José. «Sobre la transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada.» *Revista de Derecho Privado*, 1955: 243 a 277.

MAGARIÑOS BLANCO, Victorio. *Comentario al artículo 27 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada.* Vol. I, de *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, de VVAA, 168 y 169. Madrid: Consejo General del Notariado, 1995.

MARÍN DE LA BÁRCENA, Fernando. «Los eventos corporativos.» En *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, de (Dir.) MARTÍNEZ FLÓREZ / GARCIMARTÍN / RECALDE, 853 a 872. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

MARTÍ SANCHEZ, J.N. «La representación de valores mediante anotaciones en cuenta en el Derecho Español.» *RDBB* (Aranzadi), nº 105 (1999): 65-93.

MARTÍN ROMERO, Juan Carlos. «Artículo 12.» En *Tratado de Sociedades de Capital*, de (Dir.) PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Versión electrónica. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

MARTÍNEZ FLÓREZ, Aurora. *Artículo 395.* Vol. V, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN, 5453 a 5490. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

MARTÍNEZ JIMÉNEZ, Mª Isabel. «Artículos 102 y 103.» En *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, de (Coord.) ARROYO / EMBID / GÓRRIZ, 1123 a 1133. Madrid: Tecnos, 2009.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, María Teresa. «La reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva.» *Rds* (Aranzadi), nº 37 (2011): 119-140.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, María Teresa. «Sobre la transposición al derecho español de la Directiva de voto transfronterizo.» *V.V.A.A. La Junta general de las sociedades de capital* (Colegio Notarial del Madrid), 2009: 341-354.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, MARÍA TERESA. «Sociedades personalistas.» En *Derecho de Sociedades*, de Carmen Dir. ALONSO LEDESMA y Isabel Coord. FERNÁNDEZ TORRES, 53 a 97. Madrid: Atelier, 2014.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, Teresa. «La directiva sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en la Junta General de las sociedades avanzadas y su impacto sobre el Derecho Español.» *RdS* (Aranzadi), nº 29 (2008): 39-89.

MARTÍNEZ ROSADO, Javier. «Algunas propuestas relativas a la convocatoria de la Junta General de las Sociedades Cotizadas a la luz del informe del Ministro de Justicia sobre el Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2007/36/CE.» La Junta General de las sociedades de capital (cuestiones actuales), Colegio Notarial de Madrid, Madrid, 2009, 141-159.

MARTÍNEZ ROSADO, Javier. «La propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo.» *Documentos de Trabajo del Dpto. de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid.* Vol. 2008/16. Madrid, enero de 2008.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso. «El concepto de valor anotado en cuenta -una aportación a su construcción dogmática.» En *V.V.A.A. Homenaje a D. Iñigo Cavero Lataillade*, 629-669. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2005.

—. *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto naturaleza y régimen jurídico.* Pamplona: Aranzadi, 1997.

MASA, José Miguel. «Situación de la legislación europea y española sobre la identificación del titular real de las personas jurídicas.» En *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. Análisis económico, financiero, notarial, registral, judicial, fiscal, penal y prevención del blanqueo de capitales*, de Inmaculada SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 613 a 628. Cizur Menor, Navarra: Thomson Reuters Aranzadi, 2018.

MATEU DE ROS CEREZO, Rafael. *El Código Unificado de Gobierno Corporativo.* Navarra: Aranzadi, 2007.

—. *La ley de transparencia de las Socieades Anóminas Cotizadas.* Navarra: Aranzadi, 2004.

MATEU DE ROS CEREZO, Rafael. «La tenencia indirecta de acciones y el derecho de voto en las sociedades cotizadas tras la ley 25/2011 de 1 de agosto de reforma parcial de la ley de Sociedades de Capital.» *Publicaciones del Centro de Gobierno Corporativo*, 2011: Madrid.

MATILLA QUIZA, María Jesús. «Debates parlamentarios y leyes sobre la asociación de capitales (1810-1874).» Editado por Centro de Estudios Políticos y Constitucionales. *Revista de Estudios Políticos*, nº 93 (1996): 379 a 399.

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. «Algunas reflexiones sobre la reforma de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VVAA, 239 a 261. Madrid: Civitas, 1992.

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. «El Derecho Mercantil en el siglo XXI.» *LA LEY*, nº 1.197 (1990).

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. «El voto divergente en las socieades de capital.» En *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, 955-968. Madrid: Marcial Pons, 2007.

—. *Ensayo sobre la evolución actual de la Sociedad Anónima.* Madrid: Cívitas, 1974.

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. «La significación de la reforma. Configuración y representación de la participación social.» En *Tratando de la Sociedad Limitada*, de (Coord.) PAZ-ARES, Cándido, 21 a 57. Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 1997.

MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. «Notas sobre la significación histórica, el proceso de formación y la orientación fundamental de la ley de sociedades de responsabilidad limitada.» En *LA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA*, de Aurelio (Coord.) NIETO CAROL, 17 A 37. Madrid: Dykinson, 1998.

MENÉNDEZ, Aurelio / RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Régimen Jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada.» En *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, de URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA. Madrid: Cívitas, 1999.

MIRANDA, Borja. «Proxy advisors y proxy solicitors. Su aportación al desarrollo del gobierno corporativo.» En *Perspectivas del gobierno corporativo para la economía española*, de (Coord.) GIMÉNEZ ZURIAGA, Isabel, 117 a 135. Cizur Menor (Navarra): Civitas, 2015.

MONTÉS PENADES, Vicente Luis. «Perfiles jurídicos de la relación de gestiónConsejo General del Poder Judicial, Madrid, 1995, pp. 11 a 64, en p. 51.» En *Cuadernos de Derecho Judicial. Contratos de gestión.* , de VVAA, 11 - 64. Madrid: Consejo General del Poder Judicial, 1995.

MONTOYA MELGAR, Alfredo. *Diccionario Jurídico (Real Academia de Jurisprudencia y Legislación).* Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2016.

MORALES BARCELÓ, Judith. «El consentimiento del interesado en materia de protección de datos del Reglamento UE 2016/679.» En *El mercado digital en la*

Unión Europea, de (Dir.) CASTAÑOS CASTRO, P. / CASTILLO PARRILLA, J. A, 309 a 317. Madrid: Reus, 2019.

MORÁN GARCÍA, Manuel Eduardo. *Derecho de los mercados financieros internacionales.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2002.

MORENO VÁZQUEZ, Pedro. «La protección del socio minoritario desde la perspectiva del buen gobierno corporativo.» En *Actualidad Compliance 2018*, de Juan Antonio Frago Amada. Cizur Menor: Thomson Reuters, 2018.

MOTTI, Cinzia. «Las incidencias de las sociedades personalistas.» En *Derecho italiano de sociedades (Manual breve) Edición en castellano*, de VVAA, 111 - 131. Valencia: Tirant lo Blanch, 2008.

MUÑOZ CERVERA, Miguel. «Creación y emisión de la letra de cambio.» En *Diez años de Ley Cambiaria y del Cheque*, de VVAA, 11 a 80. Madrid: Dykinson, 1997.

MUÑOZ DELGADO, Carmen. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2018.

MUÑOZ GARCÍA,, y Alfredo MUÑOZ GARCÍA,. «La tokenización de instrumentos financieros en la Ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión.» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 170 (Mayo - Agosto 2023): 116 - 134.

MUÑOZ PÉREZ,, Ana Felícitas. «Tokenizaciones, caracterización de las criptomonedas, los criptoactivos y los instrumentos financieros.» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 170 (Mayo - Agosto 2023): 179 - 210.

NAVARRO CHINCHILLA, José Justo. «La circulación de la letra de cambio.» En *Diez años de Ley Cambiaria y del Cheque*, de VVAA, 81 a 113. Madrid: Dykinson, 1997.

NAVARRO GANCEDO-RODRÍGUEZ, Francisco. «La información a inversores en la administración de valores negociables.» *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 9 (2011): 63 a 119.

NAVARRO PÉREZ, José Luis. *La cesión de créditos en el derecho civil español.* Granada: Comares, 1988.

NIETO CAROL, Ubaldo. «Régimen de las participaciones sociales. La transmisión.» En *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, de Ubaldo (Coord) NIETO CAROL, 415 a 478. Madrid: Dykinson, 1998.

NIETO GARRIDO, Eva. «Transparencia y acceso a los documentos versus derecho a la protección de datos de carácter personal en la reciente jurisprudencia del TJUE.» En *Transparencia, acceso a la información y protección de datos*, de (Dir.) PIÑAR MAÑAS, José Luis. Madrid: Reus, 2014.

O'Flynn,, Andrew J. «El Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (TRD).» *La Ley Mercantil*, Octubre 2022: Versión electrónica.

OLIVENCIA RUIZ, Manuel. *Algunas cuestiones sobre el derecho de voto en la sociedad anónima.* Vol. Tomo XVII, de *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, 267-287. 1967.

OLIVENCIA RUIZ, Manuel. «La incorporación del derecho al título y a su desincorporación, análisis histórico y dogmático.» Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado, Centro de Formación del Banco de España, Madrid, 1987, 13-30.

ORTEGA GIMÉNEZ, Alfonso. «Nuevas cláusulas contractuales tipo para las transferencias internacionales de datos personales a terceros países y entre los responsables y encargados del tratamiento.» En *La implementación del Reglamento General de Protección de Datos en España y el impacto de sus cláusulas abiertas*, de (Coord.) VIGURI CORDERO, Jorge Agustín, 425 a 446. Valencia: Tirant lo Blanch, 2023.

—. *Transferencias internacionales de datos de carácter personal y el nuevo marco de privacidad de datos UE-EE.UU.* La Coruña: Colex, 2023.

OTERO LASTRES, José Manuel. «La reforma de la legislación sobre sociedades: sociedad anónima y sociedad de responsabilidad limitada.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VV.AA, 17 a 42. Madrid: Civitas, 1992.

PALÁ BERDEJO, Francisco. «Contribución al estudio de los títulos nominativos.» *Revista de Derecho Mercantil*, nº 35 (1951): 165 a 225.

PALÁ LAGUNA, Reyes. «El uso de los activos depositados como garantía por el intermediario financiero en las operaciones de financiación con valores» .» En *Derecho de sociedades y de los mercados financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma.*, de (Coord.) FERNÁNDEZ TORRES / ARIAS VARONA, / MARTÍNEZ ROSADO, 1245 a 1262. Madrid: Iustel, 2018.

PALÁ LAGUNA, Reyes. «La extensión del deber de comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas a los casos de disociación entre el derecho de voto y la titularidad de la acción y el ejercicio abusivo del empty voting.» *RdS*, nº 43 (2014): Versión electrónica.

PALÁ LAGUNA, Reyes. *La legitimación del accionista "post record date": transparencia accionarial y art. 179.3 LSC.* Vol. I, de *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco*, de (Coord.) JUSTE, J. / ESPÍN, C., 459 a 477. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

—. *Las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital por la nueva Ley de los Mercados de Valores.* 23 de Marzo de 2023. https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2023/03/Modificaciones_LSC.pdf.

PANTALEÓN PRIETO, Fernando. ««Negocio fiduciario».» En *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 4407 a 4409. Madrid: Civitas, 1995.

PANTALEÓN PRIETO, Fernando. *Artículo 66.* Vols. Tomo IV, Volumen 3, de *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles,* de (Dir.) URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA, 15 a 53. Madrid: Civitas, 1992.

PANTALEÓN PRIETO, Fernando. «Cesión de créditos.» En *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero,* de ALONSO UREBA/BONARDELL LENZANO/GARCÍA VILLAVERDE y (Coord.), 187 a 298. Madrid: Cívitas, 1990.

PARRAS MARTÍN, Alfonso. *El socio colectivo en el ordenamiento jurídico español.* Vol. III, de *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, 2809 a 2842. Valencia: Tirant lo Blanch, 1995.

PAZ ARES, C. / PERDICES HUETOS, A. *«Libro registro de acciones».* Vol. III, de *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 4096 a 4100. Madrid: Civitas, 1995.

PAZ-ARES y GARCIMARTÍN ALFÉREZ. «Conflictos de leyes y garantías sobre valores anotados en intermediarios financieros.» *RDM*, nº 238 (2000): 1479-1517.

PAZ-ARES, Cándido. *Comentario del Código Civil.* Madrid: Ministerio de Justicia, 1991.

PAZ-ARES, Cándido. «La desincorporación de los títulos-valor.» *RDM*, nº 219 (1996): 9-34.

PAZ-ARES, Cándido. «La sociedad colectiva:cambios de socios, separación y exclusión.» En *CURSO DE DERECHO MERCANTIL*, de VVAA y Mª Luisa, Coord. APARICIO GONZÁLEZ, 685 - 713. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

PAZ-ARES, Cándido. «La sociedad en comandita.» En *Curso de Derecho Mercantil*, de VVAA y Mª Luisa, Coord. APARICIO GONZÁLEZ, 743 - 774. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

PAZ-ARES, Cándido. «Naturaleza jurídica de la letra de cambio.» En *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque,* de Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ. Madrid: Civitas, 1986.

PEINADO GRACIA, J.I. / MAYORGA TOLEDANO, M.C. «Operaciones en los mercados de valores. Los servicios de inversión.» En *Derecho Mercantil. Contratación en el mercado de valores*, de (Coord.) JIMÉNEZ SÁNCHEZ / DÍAZ MORENO, 149 a 186. Madrid: Marcial Pons, 2013.

PEÑAS MOYANO, Mª Jesús. «Legitimación para impugnar acuerdos sociales de la entidad inscrita en el registro contable de acciones de la sociedad cotizada.» En *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, de (Dir.) GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. / COHEN BENCHETRIT, A., 1277 a 1296. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

PEÑAS MOYANO, María Jesús. *Artículo 86.* Vol. I, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO, A. / BELTRÁN, E., 735 a 741. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

PERDICES HUETOS / VEIGA COPO. *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles. Representación y transmisión de acciones.* Vols. IV, 2º A. Cizur Menor: Aranzadi, 2010.

PERDICES HUETOS, Antonio. En *Comentario de la ley de sociedades de capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN. Cizur Menor: Thomson Reuters, 2011.

PERDICES HUETOS, Antonio B. *El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital.* Madrid: Civitas, 2000.

PERDICES HUETOS, Antonio B. «La incorporación de la acción.» En *Estudios Jurídicos sobre la Acción*, de Abel B. VEIGA COPO, 89 a 157. Cizur Menor: Aranzadi, 2014.

PERDICES HUETOS, Antonio. *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones.* Madrid: Cívitas, 1997.

PERDICES HUETOS, Antonio. *Estructura del accionariado e intervención de intermediarios financieros: ejercicio del voto y otorgamiento de delegaciones de voto por parte de entidades intermediarias titulares de los registros contables (art. 524 LSC)* . Vol. I, de *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad Cotizada*, de VVAA, Versión electrónica. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2016.

PERDICES HUETOS, Antonio. «Identificación de accionistas en las sociedades cotizadas tras la reforma de 2021.» *RdS*, nº 63 (Septiembre - Diciembre 2021).

PERDICES HUETOS, Antonio. «La transmisión de acciones.» En *Estudios jurídicos sobre la acción*, de Abel VEIGA COPO, 159 a 255. Cizur Menor: Aranzadi, 2014.

PERDICES HUETOS, Antonio. «La transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada. Régimen general (arts. 26-26 LSRL).» En *Tratando de*

la Sociedad Limitada, de Cándido (Coord.) PAZ-ARES, 421 a 487. Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 1997.

—. *Los Asesores de Voto. Evidencias y Mitos desde la Polémica de los Proxy Advisors.* Madrid: Centro de Gobierno Corporativo, 2013.

PERETE RAMÍREZ, Carmen. «Blockchain, privacidad y protección de datos de carácter personal.» En *Criptoderecho. La regulación de Blockchain*, de (Dir.) GARCÍA MEXÍA, Pablo, 168 a 214. Las Rozas (Madrid): Wolters Kluwer, 2020.

PEREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. «Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores inmobiliarios.» En *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Truells.*, 2115-2123. Madrid: La Ley, 1994.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. «Anotaciones a cuenta de la crisis documental de los valores mobiliarios.» En *Estudios de Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, Madrid. La Ley, 1994.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, Antonio. «La negociación de acciones antes de la inscripción de la Sociedad en el Registro Mercantil y antes de la impresión y entrega de los títulos.» En *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales*, de Guillermo J. (Coord) JIMÉNEZ SÁNCHEZ, 243 a 259. Madrid: Cívitas, 1992.

PÉREZ DE LA CRUZ, Antonio. ««Sociedad de Responsabilidad Limitada».» En *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 6308 a 6316. Madrid: Cívitas, 1995.

PÉREZ DE MADRID CARRERAS, Valerio. «Artículos 412 y 413.» En *Tratado de Sociedades de Capital*, de (Dir.) PRENDES / CABANAS / MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Versión electrónica. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

PÉREZ MILLÁN, David. «Acción (título).» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen (Dir.) ALONSO LEDESMA, 44 a 48. Madrid: Iustel, 2006.

PÉREZ MILLÁN, David. «La transmisión consensual de valores representados mediante anotaciones en cuenta.» En *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, de (Dir.) MARTÍNEZ FLOREZ / GARCIMARTÍN / RECALDE CASTELLS, 831 a 851. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

PÉREZ MILLÁN, David. *La transmisión de acciones representadas mediante títulos-valores.* Vol. II, de *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, de VVAA, 999 a1019. Madrid: Marcial Pons, 2007.

PÉREZ MILLÁN, David. «Reflexiones críticas en torno al concepto amplio de título-valor.» En *Liber amicorum Prof. José María Gondra Romero*, de (Coords.)

PÉREZ MILLÁN, D. / SOLERNOU SANZ, S. , 363 a 394. Madrid: Marcial Pons, 2012.

«La tutela jurídica otorgada al inversor en las sociedades cotizadas.» En *Derecho privado, responsabilidad y consumo*, de José Luis (Dir.) PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, 243 a 297. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

PILOÑETA, Luis M. *Artículo 395.* Vol. II, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN, 2704 a 2713. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

POLO DIEZ, Antonio. «La concurrencia y selección de los tipos sociales en la reforma de las sociedades de capital.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VVAA, 155 a 180. Madrid: Civitas, 1992.

PRIETO GONZÁLEZ, Carlos. «Los orígenes de la sociedad de responsabilidad limitada en España: el proyecto de Fabra.» *Revista de Derecho Mercantil*, Abril - Junio 1968: 215 a 245.

QUIJANO GONZÁLEZ, Jesús. «La nueva directiva de 2017 sobre implicación de los accionistas.» En *Derecho de sociedades y de los mercados financieros*, de (Coord.) FERNÁNDEZ TORRES / ARIAS VARONA / MARTÍNEZ ROSADO, 713 a 730. Madrid: Iustel, 2018.

QUIJANO GONZÁLEZ, Jesús. «Reforma de la junta general: cuestiones abordadas y cuestiones pendientes en el Derecho español.» En *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas*, de (Dir.) ABRIANI, N. / EMBID, J. M., 317 a 328. Valencia: Tirant lo Blanch, 2011.

RAMOS GASCÓN, Francisco Javier. *DERECHO DE SOCIEDADES Y ECONOMÍA FINANCIERA.* Cizur Menor, Navarra: Thomson Reuters, 2018.

RAMOS MUÑOZ, D. / TIRADO MARTÍ, I. «El procedimiento alternativo de liquidación a través de intermediario financiero .» En *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, de (Dir.) GARCIMARTÍN / MARTÍNEZ FLÓREZ / RECALDE CASTELLS, 693 a 749. Cizur Menor: Aranzadi, 2017.

RAMOS MUÑOZ, David. «La desmaterialización de los valores negociables .» En *Electronificación de los títulos valores*, de Rafael (Dir.) ILLESCAS ORTIZ, 177 a 247. Cizur Menor: Aranzadi, 2018.

RECALDE CASTELLS, A. / ARIAS VARONA, F.J. *Artículo 123.* Vol. II, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCÍA-CRUCES, J.A. / SANCHO GARGALLO, I., 1717 a 1747. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

RECALDE CASTELLS, A. / PÉREZ MILLÁN, D. «Artículos 104 a 106.» En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dirs.) GARCÍA-CRUCES, J. A. / SANCHO GARGALLO, I., 1455 a 1482. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *«Anotación en cuenta»*. Vol. I, de *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 460 a 463. Madrid: Civitas, 1995.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *«Depósito administrado de valores (depósito abierto de valores)»*. Vol. II, de *Enciclopedia Jurídica Básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 2135 a 2137. Madrid: Civitas, 1995.

RECALDE CASTELLS, Andrés. ««Título-valor».» En *Enciclopedia jurídica básica*, de Alfredo (Dir.) MONTOYA MELGAR, 6576 a 6583. Madrid: Civitas, 1995.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Acotación del Derecho de los mercados de "valores" e "instrumentos financieros" en tiempos de cambio (supervisión, transparencia y nuevos productos financieros).» *RDBB*, nº 118 (2010): 9 a 39.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *Artículo 51*. Vol. I, de *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, de (Coord.) ARRYO / EMBID / GÓRRIZ, 545 a 554. Madrid: Tecnos, 2009.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Artículo 80.» En *Comentario de la Ley Concursal*, de (Dir.) ROJO, Ángel / BELTRÁN, Emilio, 1459 y 1460. Madrid: Civitas, 2004.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *Comentarios a los artículos 60 y 61 LSA.* Vol. I, de *COMENTARIOS A LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS*, 615-639. Madrid: Tecnos, 2009.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y su régimen de publicidad.» *RDBB*, 1993: 361-403.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *Incidencia de las tecnologías de la información y comunicación en el desarrollo de las juntas generales de las sociedades anónimas españolas.* Vol. II, de *ESTUDIOS DE DERECHO DE SOCIEDADES Y DERECHO CONCURSAL. LIBRO HOMENAJE AL PROFESOR RAFAEL GARCÍA VILLAVERDE*, 1059-1088. Madrid: Marcial Pons, 2007.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *La desmaterialización de los valores privados en España (el sistema de anotaciones en cuenta).* Vol. III, de *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, 3093-3116. Valencia: Tirant lo Blanch, 1995.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta.* Vol. V, de *INSTITUCIONES DEL MERCADO FINANCIERO*, de Julián / ALONSO UREBA, Alberto MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, 2593-2669. Madrid: SOPEC EDITORIAL (GRUPO BSCH), 1999.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *Las anotaciones en cuenta.* Vol. 4º, de *Derecho Mercantil. Títulos-valores y otros instrumentos de tráfico empresarial*, de

(Coords.) JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. / DÍAZ MORENO, A., 311 a 343. Madrid: Marcial Pons, 2013.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Los efectos de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas.» En *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor José María Muñoz Planas*, de (Coord.) PILOÑETA ALONSO, L. M. / IRIBARREN BLANCO, M., 727 a 756. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

RECALDE CASTELLS, Andrés. *Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas.* Vol. III, de *Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, de VVAA, 2897-2916. Madrid: McGraw-Hill, 2002.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Los valores anotados en cuentas después de los cambios en el régimen de la poscontratación.» En *LA REFORMA DEL SISTEMA DE POSCONTRATACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES*, de GARCIMARTÍN ALFÉREZ / MARTÍNEZ FLÓREZ / RECALDE CASTELLS. Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi, 2017.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Publicidad de los datos personales incluidos en los registros de accionistas.» *RdS*, nº 18 (2002): 77-98.

RECALDE CASTELLS, Andrés. «Teoría general de los títulos valores. Desmaterialización de los títulos-valores. El papel de los títulos-valores en el tráfico bancario. .» En *Cuadernos de Derecho para ingenieros. Manual jurídico del mercado bancario. Los objetos habituales.*, de (Dir.) AGÚNDEZ, M. A. / MARTÍNEZ SIMANCAS, J., 51 a 76. Las Rozas (Madrid): La Ley, 2015.

REGOLI, Duccio. «La organización de las sociedades personalistas.» En *Derecho italiano de sociedades (Manual breve) Edición en castellano*, de VVAA, 77 - 109. Valencia: Tirant lo Blanch, 2008.

REPRESA POLO, Mª Patricia. *La cesión de créditos: .* Madrid: Edisofer, 2011.

RETORTILLO ATIENZA, Olatz. *El Embargo de Acciones de la Sociedad Anónima.* Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

ROBLES MARTÍN-LABORDA, Antonio. «Algunas consideraciones sobre la naturaleza jurídica de los valores depositados en un intermediario.» *RDBB*, nº 117 (2010): 9-38.

RODRIGO FERNÁNDEZ, Jesús. «La relevancia del interés económico del titular del derecho de voto en el cómputo de las participaciones significativas de sociedades cotizadas: la repercusión de la utilización de derivados.» En *Estudios jurídicos en memoria de Don César Albiñana García-Quintana*, de (Dir.) VILLAR EZCURRA, Marta, 3511 a 3548. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 2008.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Disposiciones generales (artículos 1 a 10).» En *COMENTARIO AL RÉGIMEN LEGAL DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES*,

de URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA y (Coord.), 21 - 126. Madrid: Cívitas, 1999.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Ejercicio a distancia de los Derechos de Socio y de Minoría en el marco de la crisis de la Junta General.» En *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, de Alonso Ledesma/Alonso Ureba/Esteban Velasco, 227-260. Navarra: Aranzadi, 2011.

RODRIGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Junta General y derechos de socio en las Recomendaciones del Código Unificado y Derecho Concursal. Libro Homenaje al profesor Rafael García Villaverde.» 1089-1119. Madrid: Marcial Pons, 2007.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «La junta general.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36 (2011).

RODRIGUEZ ARTIGAS, Fernando. «La Junta General en la encrucijada.» En *La Junta General de las sociedades de capital (cuestiones actuales)*, de Rodriguez Artigas/Farrando/González Castila/Tena Arregui, 19-35. Madrid: Colegio Notarial de Madrid, 2009.

RODRIGUEZ ARTIGAS, Fernando. «La representación de los accionistas como instrumento de poder corporativo.» *RDBB*, 2006: 55-82.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. *La representación del accionista en la Junta General de la sociedad anómina.* Madrid: Civitas, 1990.

RODRIGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Participación en la Junta por medio de representante.» *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Ley 13/2010) Ley 2/2011, Ley 25/2011 y Real Decreo Ley 9/2012* (Aranzadi), 2012: 559-643.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Sobre la denominada solicitud pública de representación de los accionistas en la Junta General de las sociedades anónimas artículo 107 del TRLSA).» En *Estudios en Homenaje a José Girón Tena*, 817-845. Madrid: Civitas, 1991.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Sociedad de responsabilidad limitada y empresa familiar.» *RdS*, nº 21 (2003): 15 a 38.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando. «Sombras y luces en la reforma de la Ley de Sociedades de Capital.» En *El Notario del Siglo XXI*, 40. 2011.

RODRÍGUEZ AYUSO, Juan Francisco. «Acceso público a la identidad de socios y accionistas: especialidades del derecho a examen del libro registro.» *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 26 (2020): Versión electrónica.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel. *El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta.* Marcial Pons, 2004.

—. *Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2006.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel. «La colaboración bancaria en la administración de valores anotados en cuenta.» *RDBB*, nº 98 (2005): 7-33.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, Isabel. «Las nuevas obligaciones de los intermediarios en materia de identificación, transmisión de información y facilitación del ejercicio de los derechos del socio inversor de sociedades cotizadas.» *Revista de Derecho Mercantil*, Enero - Marzo 2019: Versión electrónica.

RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, Daniel. *Las Cláusulas Estatutarias Limitativas de la Transmisión de Acciones.* Pamplona: Aranzadi, 1998.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Carmen. «La transparencia societaria como vía de protección del inversor en las sociedades cotizadas.» En *Derecho de sociedades. Revisando el derecho de sociedades de capital*, de (Dir.) GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. / COHEN BENCHETRIT, A., 151 a 170. Valencia: Tirant lo Blanch, 2018.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Carmen. «La tutela jurídica otorgada al inversor en las sociedades cotizadas.» En *Derecho privado, responsabilidad y consumo*, de (Dir.) PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, José Luis, 243 a 297. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Angel. «El sistema español de anotaciones en cuenta.» En *Anotaciones en cuenta de Deuda del Estado*, 85-127. Madrid: Centro de Formación del Banco de España, s.f.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Ángel. «La sociedad anónima como problema.» *Revista de Derecho Mercantil*, 1988: 7 - 33.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. « Acciones y participaciones sociales.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36 (2011): 101 a 122.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. «Artículo 13.» En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 493 a 502. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. «Asistencia y representación en las juntas generales.» En *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales.*, 37-58. Colegio Notarial de Madrid, 2009.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. «El deber de ejercicio de los derechos inherentes a los valores integrados en la cartera de un inversor institucional.» *Noticias de la Unión Europea*, 2008: 101-112.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. *La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos e interés.* Vol. I, de *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, 399-342. Navarra: Aranzadi, 2006.

—. *La representación del accionista en la Junta General de la sociedad anónima.* Madrid: McGraw-Hill, 1996.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. *La sociedad de capital unipersonal.* Vol. II, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, de VVAA, 1123 a 1186. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. «Los inversores institucionales y el denominado "gobierno corporativo".» En *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, 665-704. Madrid: Marcial Pons, 1999.

RONCERO SÁNCHEZ, Antonio. *Problemas y propuestas de revisión del régimen de la solicitud pública de representación en sociedades cotizadas.* Vol. I, de *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, de ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA/ESTEBAN VELASCO, 293-323. Navarra: Aranzadi, 2011.

RUBIO GARCÍA-MINA, Jesús. *Derecho cambiario.* Gráficas Hergon, 1973.

RUIZ PERIS, Juan Ignacio. *Igualdad de trato en el derecho de sociedades.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2007.

SÁEZ, Mª Isabel. *Artículo 34.* Vol. I, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* , de (Dirs.) ROJO, A. / BELTRÁN, E., 426 a 430. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

SALELLES, José Ramón. *Artículo 252.* Vol. I, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) ROJO / BELTRÁN, 1820 a 1829. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

SALINAS ADELANTADO, Carlos. *El régimen jurídico de la prenda de valores negociables.* Valencia: Tirant lo Blanch, 1996.

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. *La acción y los derechos del accionista (articulos 47-50 LSA.* Vol. IV, de *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, de URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA. Madrid: Civitas, 1994.

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. «Sobre las orientaciones del proyecto del Real Decreto para la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.» En *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*, 715-726. Navarra: Aranzadi, s.f.

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. «Valores anotados y construcción jurídica de las anotaciones en cuenta.» *RMV*, 2007: 3-38.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo.» *RDBB*, nº 104 (2006): 9-35.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Elección del tipo societario: sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada y comanditaria por acciones.» En *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada?*, de VVAA, 213 a 238. Madrid: Civitas, 1992.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Escritura y estatutos sociales.» En *La sociedad de responsabilidad limitada*, de (Coord.) NIETO CAROL, Ubaldo, 77 a 107. Madrid: Dykinson, 1998.

—. *La Junta General en las sociedades de capital.* Navarra: Cívitas, 2007.

—. *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del Derecho de sociedades.* Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 2001.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español.» En *Estudios del Derecho bancario y bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Truells*, 2361-2385. Madrid: La Ley, 1994.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Presente y futuro de la Junta General: propuestas de reforma.» En *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales*, 121-135. Madrid: Colegio Notarial de Madrid, 2009.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Publicación del Informe Winter sobre el derecho corporativo.» *RDBBA* (Aranzadi), nº 89 (2003): 396-400.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. «Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta.» En *El nuevo mercado de valores*, 89-110. Bolonia: Publicaciones del Real Colegio de España, 1993.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. CARLOS. «La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones.» En *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, de VVAA, 309 a 405. Madrid: Trivium, 1990.

SÁNCHEZ LINDE, Mario. «Legitimación formal para el voto del accionista en la sociedad anónima. Algunas reflexiones sobre el régimen documental.» *Diario La Ley*, Octubre 2008: Versión electrónica.

SÁNCHEZ RUS, Heliodoro. *El capital social. Presente y futuro.* Cizur Menor: Aranzadi, 2012.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan. «Notas sobre la nueva fase del gobierno corporativo español.» En *Estudios sobre Derecho de Sociedades: "Liber Amicorum" Profesor Luis Fernández de la Gándara*, de (Coords.) RODRÍGUEZ ARTIGAS / E. VELASCO / SÁNCHEZ ÁLVAREZ, 157 a 177. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2016.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan. «Sociedades cotizadas y Ley de Sociedades de Capital.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36 (2011): 259 a 280.

SÁNCHEZ-CRESPO CASANOVA, Antonio J. «Las sociedades unipersonales.» *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, nº 3 (Diciembre 1996): 7 a 35.

SANTILLÁN FRAILE, Ignacio. «Cuentas ómnibus y régimen de separación del art. 80 LC.» *Revista de Derecho Concursaly Paraconcursal*, nº 10 (2009): Versión electrónica.

SANZ CABALLERO, J. I.,. *Derivados Financieros.* Madrid: Marcial Pons, 2000.

SARAZÁ JIMENA, Rafael. *Artículo 109.* Vol. II, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de (Dir.) GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 1533 a 1540. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

SCHMIDT, Karsten. «Desarrollos en la normativa alemana del mercado de valores relativa a la protección del inversor.» *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 8 (2011): 9 a 21.

SEQUEIRA MARTÍN, Adolfo. *Normas supletorias para la transmisión voluntaria por actos inter vivos de las participaciones sociales.* Vol. I, de *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, de VVAA, 427 a 457. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

SERRA RAMONEDA, Antonio. *LA EMPRESA. ANÁLISIS ECONÓMICO.* Barcelona: Editorial Labor, 1993.

SPINDLER, Gerard. «Los derechos de los accionistas en relación con el Derecho europeo. La Directiva sobre los derechos de accionistas y sus implicaciones en el Derecho alemán.» En *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas*, de (Dir.) ADRIANI, N. / EMBID, J. M., 15 a 37. Valencia: Tirant lo Blanch, 2011.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. «Contratos bancarios sobre instrumentos financieros: gestión de carteras y custodia y administración de instrumentos financieros.» En *Derecho Bancario y bursátil*, de Fernando (Dir.) ZUNZUNEGUI, 595 a 628. Madrid: Colex, 2012.

—. *Derecho bancario.* Barcelona: Cálamo, 2002.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. *El contrato de gestión de carteras de inversión.* Vol. VIII, de *Instituciones del Mercado Financiero*, de (Dir.) MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ / ALONSO UREBA, 5113 a 5176. Madrid: SOPEC EDITORIAL, 1999.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. «La junta genera de accionistas de la sociedad anónima cotizada.» En *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero.*, 2917-2958. Madrid: McGraw-Hill, 2002.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. «Las estructuras fiduciarias en los mercados de valores europeos.» *RIMV*, nº 30 (2010): 1-11.

—. *Sociedades Anóminas cotizadas y ofertas públicas de adquisición.* Madrid: La Ley, 2012.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. «Transparencia corporativa y financiera de las sociedades cotizadas.» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Octubre - Diciembre 2018: 361 a 366.

TAPIA SÁNCHEZ, Mª Rosa. «Libro registro de acciones.» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen ALONSO LEDESMA, 755 -758. Madrid: Iustel, 2006.

THOMÀS PUIG, Petra M. «Separación del socio. Valoración y reembolso.» En *Derecho de sociedades. Los derechos del socio*, de (Dir.) GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Mª B. / COHEN BENCHETRIT, A., 1035 a 1058. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020.

THOMAS PUIG, Petra M. «Separación del socio. Valoración y reembolso.» En *Derecho de Sociedades. Los derechos del socio*, de GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Mª B. / COHEN BENCHETRIT, A. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020.

TIRADO, Ignacio. «Artículo 331.» En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de ROJO / BELTRÁN, 2392 a 2399. Cizur Menor: Aranzadi, 2011.

TORRECILLAS POWER, E. / BASELGA CASTELLS, A. «El conocimiento de la identidad de los consocios: el alcance del derecho a examen del libro registro.» *Diario La Ley*, Diciembre 2017: Versión electrónica.

TRÍAS SAGNIER, Miguel. «El sistema de protección del accionista inversor.» *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 14 (2000): Versión digital.

TRÍAS SAGNIER, Miguel. «La lucha por la captación del voto en la sociedad abierta.» En *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al profesor Rafael García Villaverde*, 1573-1607. Madrid: Marcial Pons, 2007.

TRíAS SAGNIER, Miguel. *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades.* Madrid: McGraw-Hill, 1998.

TRONCOSO REIGADA , Antonio. *La protección de datos personales. En busca del equilibrio.* Valencia: Tirant lo Blanch, 2010.

TRUEBA, UREBA ALFONSO/GARCIMARTIN ALFÉREZ/PERDICES HUETOS/GÓMEZ-SANCHZ. «Transparencia accionarial y buen gobierno corporativo.» *Publicaciones del Centro de Gobierno Corporativo*, 2010.

TUDELA CHORDÁ, Sergio. *Simulación o negocio fiduciario: una cuestión causal.* La Coruña: Colex, 2023.

URÍA GONZÁLEZ/MENÉNDEZ MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS. *La Junta General de accionistas.* Vol. Tomo V, de *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, de URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA. Madrid: Civitas, 1992.

URÍA, Rodrigo, Aurelio MENÉNDEZ, y Javier GARCÍA DE ENTERRÍA. *LA SOCIEDAD ANÓNIMA: PRINCIPIOS FUNDAMENTALES.* Vol. I, de *CURSO DE DERECHO MERCANTIL*, de VV.AA, 805 - 825. Cizur Menor (Navarra): Cívitas, 2006.

VALPUESTA GASTAMINZA, Eduardo. *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital.* Las Rozas, Madrid: Wolters Kluwer, 2022.

VALVERDE GONZÁLEZ, Carlos. «Comentario a la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 391/2021, de 29 de octubre, sobre el carácter legitimador o constitutivo de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas con relación a la prenda de acciones.» *Cuadernos de Derecho y Comercio* , nº 77 (Enero - Junio 2022): 231 a 244.

VAÑÓ VAÑÓ, María José. «El acceso por los terceros a datos de carácter personal titularidad de las sociedades mercantiles.» *Revista de Derecho y Nuevas Tecnologías*, nº 19 (2009): 33 a 49.

VAQUERIZO, Alberto. «Comentario al artículo 1 LSC.» En *COMENTARIO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL*, de Ángel ROJO y Emilio (Dir) BELTRÁN, 181 - 193. Cizur-Menor (Navarra): Cívitas, 2011.

VARA DE PAZ, Nemesio. «Acciones (anotaciones en cuenta).» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen ALONSO LEDESMA, 48 a 54. Madrid: Iustel, 2006.

VARA DE PAZ, Nemesio. «Acciones anotadas en cuenta.» En *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde,* 1633-1654. Madrid: Marcial Pons, 2007.

VARA DE PAZ, Nemesio. *La legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de las acciones anotadas en cuenta.* Vol. 2007/12, de *Documentos de Trabajo del Dpto de Derecho Mercantil de la UCM*. Madrid, 2007.

VEIGA COPO, Abel. «El ejercicio de los derechos de los accionistas a la luz de la Propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006. El accionista extranjero.» *RDM*, nº 261 (2006): 1059-1086.

VEIGA COPO, Abel. «El voto transfronterizo en las sociedades. Hacia la revitalización de las Juntas. A propósito de la Propuesta Directiva de 5 de nero de 2006.» *La Ley*, nº 6471 (04 2006): 1633-1654.

VELA TORRES, Pedro José. *Artículo 34.* Vol. I, de *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, de GARCÍA-CRUCES / SANCHO GARGALLO, 795 a 799. Valencia: Tirant lo Blanch, 2021.

VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. *El gobierno de las sociedades cotizadas (Corporate Governance) en España. El "Informe Olivencia"*. Vol. III, de *Derecho de Sociedades. Libro Homenaje a Sánchez Calero.*, 3003-3029. Madrid: McGraw-Hill, 2002.

VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. «La documentación de la posición de socio.» En *Derecho de sociedades anónimas*, de VVAA, 307 a 344. Madrid: Civitas, 1991.

VELASCO SAN PEDRO, Luis Antonio. «Sociedad de Responsabilidad Limitada.» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen (Dir.) ALONSO LEDESMA, 1140 a 1147. Madrid: Iustel, 2006.

VERDERA Y TUELLS, Evelio. «La simulación en la anónima.» *Revista de Derecho Mercantil*, nº 24 (Noviembre - Diciembre 1949): 349 a 411.

VÉRGEZ SÁNCHEZ, Mercedes. «El régimen jurídico de las Sociedades Comanditarias por acciones en el Anteproyecto de Ley de Reforma par4cial y adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la C.E.E. en materia de Sociedades.» En *LA REFORMA DEL DERECHO ESPAÑOL DE SOCIEDADES DE CAPITAL*, de Alberto ALONSO UREBA, José María CHICO ORTIZ y Francisco, Coords. LUCAS FERNÁNDEZ, 889 - 907. Madrid: Colegios Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y Notarial de Madrid en colaboración con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1987.

VÉRGEZ SÁNCHEZ, Mercedes. «La circulación de la letra de cambio.» En *Derecho cambiario. Estudios sobre la Ley Cambiaria y del Cheque* , de Aurelio (Dir.) MENÉNDEZ MENÉNDEZ, 449 a 511. Madrid: Civitas, 1992.

VÉRGEZ, Mercedes. «Régimen de las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada.» En *cOMENTARIO AL RÉGIMEN LEGAL DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES*, de URÍA / MENÉNDEZ / OLIVENCIA, 17 - 209. Madrid: Cívitas, 1999.

VICENT CHULIÁ, F. / SALINAS ADELANTADO, C. «Derecho de sociedades y mercado de valores. Cambios en la Ley de Sociedades Anónimas introducidos por las Leyes 37/1998 de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores y 50/1998 de 30 de diciembre, de Medidas Fiscal.» *Diario La Ley*, Abril 1999: 1 a 13.

VICENT CHULIÁ, Francisco. «El régimen de las acciones en el proyecto de ley de reforma.» En *El nuevo Derecho de las sociedades de capital*, de Ignacio (Dir.) QUINTANO CARLO, 97 a 119. Madrid: Trivium, 1989.

VICENT CHULIÁ, Francisco. «Reivindicación de la comanditaria por acciones ante el anteproyecto de ley de Código Mercantil.» En *Estudios sobre el futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz*, 989 - 1007. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

VICENTE GELLA, Agustín. «La anónima del romanticismo a la hora presente.» En *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, de VVAA, 449 - 477. Madrid: Tecnos, 1971.

VIERA GONZÁLEZ, A. Jorge. «La tenencia indirecta de acciones.» En *Cuadernos de Derecho para ingenieros: Accionistas institucionales, inversores y agencias externas*, de (Dir.) AGÚNDEZ, M. A. / MARTÍNEZ-SIMANCAS, J., 85 a 104. Las Rozas (Madrid): La Ley, 2011.

VIERA GONZÁLEZ, A. Jorge. «Libro Registro de Socios.» En *Diccionario de Derecho de Sociedades*, de Carmen (Dir.) ALONSO LEDESMA, 758 a 761. Madrid: Iustel, 2006.

VIERA GONZÁLEZ, Arístides Jorge. *Las Sociedades de Capital Cerradas. Un Problema de Relaciones entre los Tipos SA y SRL*. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2002.

«Nuevas cláusulas contractuales tipo para las transferencias internacionales de datos personales a terceros países y entre los responsables y encargados del tratamiento.» En *La implementación del Reglamento General de protección de datos en España y el impacto de sus cláusulas abiertas*, de (Coord.) VIGURI CORDERO, Jorge Agustín, 425 a 446. Valencia: Tirant lo Blanch, 2023.

VIGURI PEREA, Agustín. «Comentarios al derecho a la intimidad. Perspectiva del derecho norteamericano.» En *Los derechos a la intimidad y a la privacidad en el Siglo XXI*, de Alejandro (Coord.) FAYOS GARDÓ, 243 a 251. Madrid: Dykinson, 2014.

VILLANUEVA GARCÍA-POMAREDA, Blanca. «Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su relación con los principios configuradores de la sociedad anónima.» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 131 (Julio - Septiembre 2013): 35 a 59.

VILLEGAS, C. Marcelo / VILLEGAS, C. Gilberto. *Aspectos legales de las finanzas corporativas.* Madrid: Dykinson, 2001.

VV.A.A. *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas.* Valencia: Tirant Lo Blanch, 2011.

WINTER, Jaap. «Cross-border voting in Europe.» En *Capital Markets and Comapany Law*, de HOPT/WYMEERSCH, 387-426. Oxford: Oxford University Press, 2003.

YANES YANES, Pedro. *El voto transfronterizo. Problemas y orientaciones político-legislativas en la UE.* Vol. Tomo I, de *Derecho de Sociedades anónimas cotizadas.*, 463-501. Navarra: Aranzadi, 2006.

ZAVALA ORTIZ DE LA TORRE, Íñigo. *Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en los Estados Unidos, Dykinson, Madrid, 2017.* Madrid: Dykinson, 2017.

ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. *Derecho del mercado financiero.* Madrid: Marcial Pons, 2000.

ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. «El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico.» *RDBB*, nº 56 (1994): 852-870.