

Acciones de voto múltiple: la UE impulsa una armonización mínima

Legal flash UE

20 de noviembre de 2024



Aspectos clave

- > **¿Qué son las acciones de voto múltiple (“AVM”)?** Son acciones que pertenecen a una clase que tiene más derechos de voto por acción que otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto sobre asuntos que se deciden en la junta general.

Constituyen una “forma de mecanismo de mejora de control” que puede incentivar el acceso a la financiación directa en los mercados de valores. Al permitir alterar la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto de las acciones, resultan atractivas para los accionistas de control de las sociedades que quieran captar financiación en los mercados de capitales a la vez que mantienen su poder de decisión.

- > **Armonización mínima en la UE.** La [Directiva 2024/2810/UE](#) — que deberá transponerse a más tardar el 5 de diciembre de 2026— obliga a los Estados miembros a reconocer, al menos, el derecho de las sociedades que solicitan la admisión a negociación en un sistema multilateral de negociación (“SMN”) por primera vez a adoptar estructuras de AVM, siempre y cuando cumplan con determinados requisitos y salvaguardias. Con ello, se pretende reducir las actuales diferencias entre las normativas nacionales, potenciar el atractivo de los SMN y diversificar las opciones de financiación especialmente para las PYMES.
- > **Extensión para fines distintos.** Los Estados miembros podrán mantener o introducir una regulación que permita el uso de estructuras de AVM para otros fines. Por ejemplo, a sociedades cotizadas en mercados regulados o a sociedades cerradas que no tengan intención de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado o SMN.



Introducción

El 8 de octubre de 2024, el Consejo de la UE aprobó el "Listing Act", un paquete legislativo diseñado para simplificar y hacer más atractivo el acceso de las empresas a los mercados de capitales de la Unión Europea ("UE"), especialmente para las PYMES. Véase más detalle en el Post, [Acciones de voto múltiple: la UE impulsa una armonización mínima](#).

Una de las normas incluidas en el Listing Act es la [Directiva 2024/2810/UE](#), que deberá ser incorporada a nuestro ordenamiento jurídico interno a más tardar el 5 de diciembre de 2026 (la "Directiva AVM"). Esta directiva busca reducir las actuales diferencias entre las normativas nacionales, aumentar el atractivo de los sistemas multilaterales de negociación ("SMN") y diversificar las opciones de financiación especialmente para las PYMES. Para ello, obliga a los Estados miembros a reconocer, al menos, el derecho de las sociedades que soliciten la admisión a negociación en un SMN a adoptar estructuras de acciones de voto múltiple ("AVM"), siempre que cumplan con determinados requisitos y salvaguardias.

A continuación, describimos los principales aspectos de la Directiva AVM, cuya aplicación y alcance deberán ser revisados por la Comisión, a más tardar, el 5 de diciembre de 2028 basándose en la información que los Estados miembros tendrán que enviar, como tarde, el 5 de diciembre de 2027.

¿Qué son las AVM y por qué pueden incentivar la financiación a través de los SMN?

- > Las AVM son acciones que pertenecen a una clase que otorga más derechos de voto por acción que otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto sobre asuntos que se deciden en la junta general. Tal y como apunta el Considerando 4 de la Directiva AVM, en estas estructuras la diferencia en los derechos de voto entre las distintas clases de acciones no está determinada únicamente por los diferentes valores nominales de las acciones. Esto representa una excepción al principio de proporcionalidad previsto para las sociedades anónimas en el art. 96.2 LSC, que prohíbe la emisión de acciones "*que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia*".
- > La Directiva AVM considera que una armonización mínima de las estructuras de AVM en la UE puede incentivar la financiación en los SMN por lo siguiente:
 - Permite a los accionistas de control mantener su poder de decisión, mientras la compañía accede a una nueva fuente de financiación.
 - Facilita que las sociedades puedan elegir las estructuras de capital y de gobierno que mejor se adapten a su fase de desarrollo.
 - Elimina barreras normativas que ayudan a reducir las desigualdades a la hora de captar fondos en la UE.

¿Quiénes podrán adoptar estructuras de AVM?

- > El legislador español deberá reconocer el derecho a adoptar estas estructuras, al menos, a las **sociedades anónimas que planeen solicitar su primera admisión a negociación en un SMN** siempre que sus acciones no coticen en otro SMN o mercado regulado. No se podrá exigir a estas compañías que otorguen mayores derechos económicos a las acciones sin derechos de voto adicionales, aunque sí se podrá condicionar el ejercicio de derecho de voto adicional vinculados a las AVM a su admisión a cotización en un SMN.
- > Además, el legislador español podrá autorizar las estructuras de AVM para otros fines distintos. A modo de ejemplo, el Considerando 10 Directiva AVM apunta la posibilidad de extender su uso a las sociedades cotizadas en mercados regulados o a sociedades que no tengan intención de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado o SMN.

¿Qué requisitos y salvaguardias deberán cumplir?

Con el fin de proteger los intereses de los accionistas que no sean titulares de derechos de voto adicionales, la Directiva AVM establece una serie de requisitos, salvaguardas y obligaciones de transparencia:

- > **Requisitos de aprobación.** La adopción o modificación de una estructura de AVM:
 - debe ser respaldada por una mayoría cualificada en la junta general y,
 - cuando existan varias clases de acciones, debe ser sometida a la votación independiente de cada una de las clases cuyos derechos se puedan ver afectados.
- > **Salvaguardias.** Los Estados miembros deberán limitar los efectos de las AVM en la toma de decisiones en la junta estableciendo, al menos, una de las siguientes medidas:
 - Una proporción máxima entre el número de votos de las AVM y el número de voto del resto de las acciones.
 - La exigencia de que las decisiones de la junta que requieran mayoría cualificada estén respaldadas por la mayoría cualificada de los votos emitidos y, además, cumplan con uno de los siguientes requisitos:
 - (a) Ser aprobadas por la mayoría cualificada del capital o del número de acciones representadas en la junta.
 - (b) Ser sometidas a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.

Este requisito no afectará a las decisiones relativas al nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad, ni



a las decisiones operativas que deban adoptar dichos órganos y que se sometan a la aprobación de la junta general.

Además, los Estados miembros podrán adoptar otras salvaguardias para proteger a los accionistas que no sean titulares de AVM. Entre otros, cláusulas de extinción de los derechos de voto adicionales en caso de (a) transmisión a terceros, fallecimiento, incapacidad o jubilación del titular original de las AVM, (b) el transcurso de un tiempo determinado, o (c) el acaecimiento de un acontecimiento específico.

- > **Obligaciones de transparencia.** La Directiva AVM detalla la información que deberán facilitar las sociedades y el lugar en el que deberán hacerlo, distinguiendo según coticen o vayan a cotizar en un mercado para PYMES en expansión o en otro SMN.

Contenido	Ubicación
Estructura de capital. Clases de acciones, indicando para cada una de ellas los derechos y obligaciones vinculados a las acciones, el número total de votos que representa y el porcentaje que representan sobre el total del capital o de las acciones de la compañía.	Folleto/documento de admisión e informe financiero anual ^(*) .
Restricciones a la transmisión o al ejercicio del voto (incluidos los previstos en los pactos parasociales conocidos por la sociedad).	Folleto/documento de admisión e informe financiero anual ^(*) .
Identidad de los titulares de AVM que representen más del 5% de los derechos de voto de la sociedad y de sus representantes	Folleto/documento de admisión o informe financiero anual ^(*) .

^(*) En el caso de las sociedades que cotizan o vayan a cotizar en un mercado para PYMES en expansión solo se requerirá información en el informe financiero anual si esta fuera distinta a la del folleto.

Los Estados miembros se asegurarán de que las sociedades de inversión y las sociedades rectoras que gestionen SMN identifiquen claramente a las sociedades con estructuras AVM.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2024 CUATRECASAS

Reservados todos los derechos.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborada por Cuatrecasas.

La información y los comentarios que contiene no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas.

Queda prohibido reproducir, distribuir, ceder y utilizar este documento de cualquier otro modo, en su totalidad o de forma extractada, sin la autorización de Cuatrecasas.

