



NOTA INFORMATIVA

Aprobación de la Directiva sobre acciones de voto múltiple

Se aprueba la **Directiva sobre acciones de voto múltiple** que introduce una armonización mínima en la UE respecto de las acciones con derechos de voto múltiple para aquellas sociedades que soliciten la admisión a negociación de sus acciones en sistemas multilaterales de negociación.



Lo que destacamos:

- **Las acciones con derechos de voto múltiple** constituyen una versión de las llamadas “acciones privilegiadas”. **Suponen en esencia una excepción al principio de proporcionalidad** entre valor nominal y derecho de voto. En consecuencia, **configuran una posición jurídica de socio “privilegiada”** en lo que constituye un derecho esencial, el voto.
- **La Directiva** tiene por **objetivo principal armonizar el régimen jurídico de las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple**, que son aquellas que pertenecen a una **clase de acciones distinta e independiente** que confieren **más derechos de voto** por acción que otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto, sin que ello derive de distintos **valores nominales** de las acciones.
- **Como mínimo**, los **Estados miembros** deben reconocer la posibilidad de **adoptar o modificar estructuras de acciones con derechos de voto múltiple** a aquellas sociedades que vayan a **solicitar la admisión a negociación** de sus acciones en un **sistema multilateral de negociación**, incluidos los mercados de pymes en expansión.
- Se **permite** que los Estados miembros puedan **reconocer** las **estructuras de acciones con derechos de voto múltiple** para otros **finés**, entre los que se incluyen el reconocimiento de estas estructuras a **(i) sociedades cotizadas; (ii) sociedades** cuyas **acciones** estén **admitidas a negociación** en un **sistema multilateral de negociación** y se **trasladen** a un **mercado regulado**; y **(iii) sociedades** cuyas **acciones** estén sujetas a **restricciones de transmisibilidad**.
- Se incorporan **mecanismos de tutela** tanto en relación con la creación o modificación de **estructuras de acciones de voto múltiple** como posteriormente para **proteger** adecuadamente los **intereses** de aquellos **accionistas** que **no** sean **titulares** de estas acciones.





(I) Introducción

El 14 de noviembre de 2024 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la *Directiva (UE) 2024/2810 del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de octubre de 2024 relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un sistema multilateral de negociación* (la "**Directiva sobre acciones de voto múltiple**" o la "**Directiva**"), que forma parte del paquete legislativo al que la Comisión Europea se ha referido como "*Listing Act*" ([enlace](#)).

La Directiva persigue establecer mecanismos que combinen el acceso a fuentes de financiación alternativas a las tradicionales con la posibilidad de mantener el control de la sociedad, eliminando el factor disuasorio que el acceso a los mercados públicos puede suponer para los accionistas de control, salvaguardando en todo caso los derechos de los accionistas que sean titulares de acciones con menos derechos de voto.

Algunos Estados miembros permiten la creación de acciones con derechos de voto múltiple (las "**AVM**"), mientras que otros las prohíben, limitándose esta prohibición en algunos de ellos a las sociedades que no tengan restricciones a la libre transmisibilidad de sus títulos. Estas diferencias crean obstáculos a la libre circulación de capitales dentro del mercado interior y crean unas condiciones de competencia desiguales para las sociedades de los distintos Estados miembros.

(II) Acciones con derecho de voto múltiple

Las AVM son aquellas que pertenecen a una clase de acciones distinta e independiente que confieren más derechos de voto por acción que otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto, sin que ello derive de distintos valores nominales de las acciones.

Quedan excluidos del régimen de armonización otros mecanismos de mejora del control que apalancan los derechos de voto, como las acciones sin derecho a voto o las acciones con derecho de veto sobre determinadas decisiones, así como las acciones de lealtad, que tienen por objeto promover la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. En consecuencia, la aprobación de la Directiva no afecta al régimen de las acciones con voto por lealtad admitidas y reguladas en los arts. 527 ter a 527 undecies de la Ley de sociedades de capital.

(III) ¿Qué sociedades pueden adoptar AVM?

La Directiva contempla el deber de los Estados miembros de reconocer a las sociedades anónimas que vayan a solicitar la admisión a negociación de sus acciones en un sistema multilateral de negociación ("**SMN**"), lo que incluye los mercados de pymes en expansión, la posibilidad de adoptar estructuras de AVM siempre que no tengan acciones que ya estén admitidas a negociación en un SMN o mercado regulado.

Sin perjuicio de lo anterior, el legislador español podría optar en la transposición de la Directiva por extender el ámbito subjetivo del régimen de las AVM a sociedades anónimas sin intención de solicitar la admisión a negociación de sus acciones y a las



sociedades cotizadas (las sociedades limitadas ya disponen de la posibilidad de crear AVM).

(IV) Requisitos para la creación de AVM y protección mínima

El diseño de estructuras de AVM debe contemplar mecanismos de protección que tengan en cuenta los intereses de aquellos accionistas que no sean titulares de AVM. En este sentido, **la creación o modificación de una estructura de AVM deberá ser aprobada por la junta general de la sociedad por mayoría cualificada** –del artículo 201.2 de la Ley de Sociedades de Capital o la que, en su caso, prevean los estatutos– y, en caso de existir varias clases de acciones, deberá someterse además a una votación separada para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados (junta especial), garantizando así el principio de igualdad de trato.

Adicionalmente, para limitar el riesgo de que los accionistas de control obtengan beneficios privados de la sociedad y proteger a los accionistas que no sean titulares de AVM, **se limitarán los efectos del voto múltiple en el proceso de toma de decisiones de la junta general mediante la introducción de, al menos, una de las siguientes medidas:**

- **una ratio máxima** entre el número de votos vinculados a las AVM y el número de votos asociados al resto de acciones; y/o
- **una restricción al efecto de las AVM en el proceso de toma de decisiones de la junta general que requieran mayorías cualificadas** (excluyendo el nombramiento, reelección o cese de administradores y decisiones operativas del órgano de administración que se sometan a la aprobación de la junta), a través de uno de los siguientes regímenes de **doble mayoría**: (i) del total de votos emitidos y del capital social presente o representado en la junta general; o (ii) del total de votos emitidos y de las juntas especiales de cada clase de acción cuyos derechos de vean afectados.

(V) Mecanismos de protección adicionales

La Directiva reconoce a los Estados miembros la posibilidad de ampliar el régimen protector previamente expuesto contemplando circunstancias que podrían determinar la extinción de los derechos de voto adicionales asociados a las AVM. Entre otras:

- **Causas subjetivas:** cambio del titular original de las acciones (fallecimiento, jubilación, incapacidad o transmisión).
- **Causas objetivas:** acaecimiento de un evento específico.
- **Causas temporales:** transcurso de un periodo de tiempo determinado.

(VI) ¿Cómo se informa a los mercados de la existencia de AVM?

Las sociedades que adopten estructuras de AVM deberán informar a los mercados en el Folleto/documento de admisión y, en su caso, a través de los informes financieros anuales de:



- **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 y el porcentaje que representan sobre el total del capital o de las acciones de la sociedad.
- **Transmisión y derechos de voto:** Cualquier restricción a la libre transmisibilidad de las acciones o de los derechos de voto, incluidos los derivados de pactos parasociales (conocidos por la sociedad).
- **Titulares de AVM:** La identidad de los accionistas titulares de AVM que representen más del 5% de los derechos de voto y de sus representantes.

Adicionalmente, con la finalidad de promover la transparencia y la toma de decisiones de inversión informadas, las sociedades de inversión y las sociedades rectoras que gestionen un SMN identificarán a las sociedades con estructuras de AVM, por ejemplo, incluyendo en el nombre bursátil de dichas sociedades un mercado específico.

(VII) Entrada en vigor y transposición

La Directiva entrará en vigor el 4 de diciembre de 2024, debiendo los Estados miembros transponer sus previsiones a través de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas pertinentes antes del 6 de diciembre de 2026.

Área de Societario y Gobernanza

Contacto:

Alberto Alonso Ureba – Socio
aalonso@ecija.com

Antonio Roncero Sánchez - *Of Counsel*
aroncero@ecija.com

Área de Mercado de Capitales

Contacto:

Miguel Sánchez Ruiz – Socio
msanchezr@ecija.com

Telf.: + 34 917 816 160