

ANTONIO F. GALACHO ABOLAFIO

TRANSMISIÓN Y EJERCICIO SEPARADO DE DERECHOS DEL SOCIO

Prólogo de
Juan Ignacio Peinado Gracia

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2020

ÍNDICE

	Pág.
PRÓLOGO , por Juan Ignacio Peinado Gracia.....	9
INTRODUCCIÓN	29

CAPÍTULO I

EL ESTATUTO JURÍDICO DE SOCIO EN LA SOCIEDAD DE CAPITAL

1. LA CONDICIÓN DE SOCIO.....	35
2. LOS PRINCIPIOS DEL ESTATUTO JURÍDICO DEL SOCIO	40
2.1. Principio de igualdad	40
2.2. El principio de proporcionalidad.....	42
2.3. El principio de inescindibilidad de la condición de socio	44
3. DERECHOS DEL SOCIO Y LEGITIMACIÓN EN RELACIÓN CON EL PRINCIPIO DE INESCINDIBILIDAD	50
3.1. Aspectos dinámico y estático de la inescindibilidad	50
3.2. El « <i>contratto di riporto</i> » en el Código Civil italiano y la escisión del derecho de voto	52

CAPÍTULO II

EL DERECHO DE PROPIEDAD Y LA ACCIÓN O PARTICIPACIÓN COMO CONJUNTO DE FACULTADES Y DERECHOS RESPECTIVAMENTE

1. LA ACCIÓN COMO ENTIDAD O DERECHO EN SÍ MISMO FRENTE A LA CONDICIÓN GLOBAL DE SOCIO	56
---	----

	Pág.
2. LA ACCIÓN O PARTICIPACIÓN COMO CONJUNTO DE DERECHOS INDIVIDUALES.....	60
3. LAS ESFERAS EN LA ORGANIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES ...	62
4. TRIPLE SIGNIFICADO DE LA ACCIÓN: IMPORTANCIA DE LOS DERECHOS DEL SOCIO	63
5. BREVE REFERENCIA A LA FORMACIÓN HISTÓRICA DE LOS DERECHOS INDIVIDUALES DE LOS ACCIONISTAS	65
5.1. Conceptualización de los derechos individuales por parte de la doctrina francesa y alemana	65
5.2. La doctrina italiana sobre los derechos individuales	68
5.3. Conclusión sobre la evolución histórica de los derechos individuales. Nuevos derroteros con iguales disyuntivas	71

CAPÍTULO III

USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES: INDICIOS DE ESCINDIBILIDAD DE LA CONDICIÓN DE SOCIO Y SU RECONOCIMIENTO LEGAL EN LA LSC

1. USUFRUCTO SOBRE LAS ACCIONES Y PARTICIPACIONES ...	74
1.1. ¿Excepción o inaplicabilidad del principio de inescindibilidad de la condición de socio?	76
1.2. Implicaciones del literal del art. 127 LSC.....	80
2. RELACIONES ENTRE SOCIO, USUFRUCTUARIO Y SOCIEDAD.	84
2.1. Los mínimos legales en el reparto de derechos	84
2.2. Restricciones a derechos económicos, pero no a los políticos....	85
2.3. Las relaciones socio, usufructuario y sociedad en los estatutos.	88
2.4. La autonomía de la voluntad para la configuración de los derechos del socio por parte de la sociedad	90
2.5. Breve referencia a las acciones sin voto: la importancia relativa de los derechos políticos	95
3. SOLUCIÓN REGISTRAL A LAS ACCIONES O PARTICIPACIONES CON ALGUNO O ALGUNOS DE SUS DERECHOS TRANSMITIDOS O CEDIDOS. CONTROL DE TRANSMISIBILIDAD	96
4. USUFRUCTUARIO Y DERECHO DE ASUNCIÓN/SUSCRIPCIÓN PREFERENTE: DE NUEVO EL JUEGO DE TITULARIDAD Y EJERCICIO DE DERECHOS DEL SOCIO	97
4.1. ¿Régimen imperativo o dispositivo?	98
4.2. Relación interna v. relación externa	102
4.3. Titularidad/ejercicio del derecho de preferencia por el usufructuario.....	103
5. CARÁCTER POLÍTICO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN/ASUNCIÓN PREFERENTE QUE PASA A TITULARIDAD DEL USUFRUCTUARIO	106

CAPÍTULO IV

**PACTOS PARASOCIALES Y PRENDA DE ACCIONES /
PARTICIPACIONES: OTROS CASOS DE EJERCICIO
DE DERECHOS POR QUIEN NO OSTENTA
LA CONDICIÓN DE SOCIO**

1.	PACTOS PARASOCIALES: DE LOS EFECTOS <i>INTER PARTES</i> A LA Oponibilidad FRENTE A LA SOCIEDAD	112
1.1.	Tipos de pactos parasociales	113
1.2.	La oponibilidad de los pactos parasociales a la sociedad	117
1.3.	El carácter reservado de los pactos parasociales	119
1.4.	Los pactos parasociales omnilaterales y el ejercicio de derechos por un no socio.....	120
1.4.1.	Características de un pacto parasocial omnilateral: fundamentos de oponibilidad.....	126
1.4.2.	Razones favorables a la equiparación pacto parasocial omnilateral y pactos estatutarios o contractuales de la sociedad.....	127
1.4.3.	Razones en contra de la posible equiparación y oponibilidad de los pactos a la sociedad	129
1.4.4.	Vinculación de nuevos socios a pactos parasociales	130
1.4.5.	Modificación de estatutos y modificación de pacto parasocial omnilateral	130
1.4.6.	La impugnación de acuerdos sociales en relación a los pactos parasociales.....	132
1.5.	Prevalencia de principios generales del Derecho frente a los societarios	134
2.	PRENDA DE ACCIONES/PARTICIPACIONES Y EJERCICIO DE DERECHOS DEL SOCIO POR PARTE DE TERCEROS	137
2.1.	De nuevo, Derecho de sociedades frente a principios generales de Derecho	141
2.2.	Efecto <i>erga omnes</i> del derecho real de prenda en relación con el Derecho de sociedades	144
2.3.	Regulación de la prenda por analogía con el usufructo.....	150

CAPÍTULO V

**TRANSMISIÓN DE ACCIONES CON RESERVA
DE DERECHOS V. TRANSMISIÓN
DE DERECHOS CON RESERVA DEL DOMINIO
SOBRE LAS ACCIONES**

1.	DESMEMBRACIÓN DE HECHO DE LA CONDICIÓN DE SOCIO: RDGRN DE 9 DE DICIEMBRE DE 1997	156
1.1.	El socio como sujeto de referencia de los derechos	157

	Pág.
1.2. Inconvenientes para el desenvolvimiento de la sociedad y su objeto social.....	157
1.3. Previsión estatutaria para la disgregación de los derechos y la calidad de socio.....	159
2. EL LIBRO REGISTRO: FINALIDAD LEGITIMADORA Y GRAVAMEN SOBRE ACCIONES	160
2.1. Admisión del principio de inescindibilidad vía estatutaria.....	160
2.2. Libro Registro e inscripción de derechos reales y gravámenes sobre acciones o participaciones	161
2.2.1. Legitimación del titular del gravamen sobre acciones o participaciones	161
2.2.2. Carácter abierto del gravamen según el TS	163
3. LA ADMISIÓN DE LA ESCINDIBILIDAD DE LA CONDICIÓN DE SOCIO.....	165
3.1. TS y admisión de la escisión de la condición de socio.....	165
3.2. Admisión de transmisión con reserva de derechos y su consecuente oponibilidad a la sociedad	168
4. LA RESERVA DE DERECHOS Y LA RESERVA DE DOMINIO COMO INSTITUCIÓN JURÍDICA.....	169

CAPÍTULO VI

OTROS CASOS DE EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS DEL SOCIO POR TERCEROS O AUSENCIA DE EJERCICIO DE ESTOS DERECHOS

1. ACCIONES SIN VOTO	176
1.1. Justificación del régimen de acciones sin voto.....	176
1.2. Actualidad del fundamento del régimen de acciones sin voto...	178
1.3. Condición de socio del accionista sin voto: consecuencias sobre otros derechos	179
1.3.1. Algunas consecuencias de la existencia de las acciones sin voto.....	180
1.3.2. Cesión de derechos ante la escasa importancia del legitimado a ejercerlos	183
2. OTRAS ALTERNATIVAS SON POSIBLES: FLEXIBILIZACIÓN DE LA CESIÓN O TRANSMISIÓN DE DERECHOS DEL SOCIO.	185
3. FONDOS DE INVERSIÓN: LA DESAFECCIÓN DE LA « <i>AFFECTIO SOCIETATIS</i> » Y LA PRIMACÍA DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS.....	188

CAPÍTULO VII

**MODIFICACIONES, DE HECHO O DE DERECHO,
DE LA PROPORCIÓN ENTRE VOTO Y PARTICIPACIÓN
EN EL CAPITAL SOCIAL**

1.	DISPOSICIÓN DEL VOTO EN LAS SRL Y CLÁUSULAS QUE PERMITEN EL CAMBIO DE PROPORCIÓN EN EL VOTO RESPECTO DE LA PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL: ¿POSIBLE EXTENSIÓN HACIA TERCEROS?.....	195
2.	DISOCIACIÓN DEL VOTO EN SOCIEDADES ANÓNIMAS.....	199
2.1.	El fenómeno del <i>decoupling</i>	201
2.2.	Voto Vacío (<i>empty voting</i>) como concreción societaria del <i>decoupling</i>	203
3.	PRÁCTICAS CONDUCENTES AL VOTO VACÍO E INGENIERÍA FINANCIERA: DERIVADOS <i>EQUITY</i>	204
4.	DERIVADOS FINANCIEROS MÁS RELEVANTES EN TORNO AL VOTO VACÍO.....	207
4.1.	Casos de ruptura del principio de proporcionalidad a través de <i>equity forwards</i>	207
4.2.	Caso de uso de <i>equity forward</i> por quien ni tan siquiera es socio.....	211
4.3.	Las opciones <i>equity</i>	212
4.4.	<i>Equity swaps</i> : mismos presupuestos para obtener los mismos resultados	214
5.	LA CAPTURA DE PANTALLA: OTRO CASO DE <i>DECOUPLING</i> ...	218
6.	PRÉSTAMO DE ACCIONES Y VENTAS EN CORTO.....	219
7.	DERECHO SOCIETARIO, DERECHO DE MERCADO DE VALORES Y DERECHO DE VOTO	223
7.1.	Mercados no regulados: fuera del alcance de la LSC y LMV ...	223
7.2.	«Venta del voto»: negativa del derecho a lo que de hecho acontece.....	226
8.	FINALMENTE, TAMBIÉN EL TS ADMITE LA DISPONIBILIDAD DE LOS DERECHOS DE LOS QUE EL SOCIO ES TITULAR	233
	BIBLIOGRAFÍA	237

PRÓLOGO

I

La primera reacción que me ha suscitado este tercer libro del Dr. GALACHO, otrora discípulo y hoy compañero en la Universidad de Málaga, ha sido que es una obra que me habría gustado escribir a mí. Obviamente nunca dos autores escriben el mismo libro¹, pero la materia que aborda me ha interesado hace casi tres lustros cuando al grito de «¿Qué “a c s” aquí?»² nos enfrentamos a la posibilidad de que el titular de una acción tuviera disgregados y cedidos temporal o definitivamente todos los derechos inherentes a su condición de socio³.

Esta obra explora la posibilidad de transmisión por parte del socio de los derechos o facultades otorgados por la titularidad de acciones o participaciones. Es evidente que la transmisión de dichos derechos no ofrece problemas al transmitirse la acción o participación, pero lo que trata de dilucidarse en este estudio es la posibilidad de que, dada la actual regulación de nuestra Ley de Sociedades de Capital (LSC, en adelante), así como la jurisprudencia y doctrina al respecto, se puedan transmitir algunos de los derechos otorgados por las acciones o participaciones sin quedar despojado de la condición de socio. Esto es rechazado de plano por la mayoría de la doctrina⁴ y jurisprudencia, si

¹ A veces ese es privilegio de unos pocos autores, capacitados para escribir una y otra vez el mismo libro.

² En referencia a la operación de ACS en Iberdrola mediante *equity swaps* con Natixis.

³ Vid. J. I. PEINADO GRACIA y M. B. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, «Los derechos del socio», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (coords.), *Derecho mercantil. Derecho de sociedades*, Madrid, 2013, pp. 336-337.

⁴ La cuestión fue ya abordada entre nosotros hace tres décadas por B. ARRUÑADA, *Control y regulación de la sociedad anónima*, Madrid, 1990, pp. 244-249, favorable a la transmisibilidad.

bien la LSC no se pronuncia en este sentido en ningún momento, por lo que se trata de obtener respuestas diferentes ante situaciones en que los derechos del socio son ejercidos ante la sociedad por quien no ostenta tal condición, pero ha encontrado legitimidad para dicho ejercicio en algunas de las múltiples formas que, amparadas en nuestro ordenamiento jurídico —ya sea en normas societarias o extrasocietarias—, le hacen acreedor de una protección que no puede soslayarse.

Es evidente que, para encontrar acomodo a la libre transmisión de derechos del socio en la actual normativa societaria, puede acudirse a diferentes posibilidades ante la falta de prohibición que sobre este extremo se da en nuestra LSC. Pero también es necesario enfrentar esta libertad en aras del interés del socio a disponer de aquello que queda bajo su privada esfera patrimonial con la del interés societario, pues en definitiva los derechos del socio tienen como sujeto de legitimación pasiva, esto es, ante quien se ejercen dichos derechos, a la propia sociedad.

El libro que el lector tiene entre las manos es un gran libro. El autor presenta un trabajo de madurez en el que se enfrenta a las excepciones al llamado principio de inescindibilidad⁵, que nos llama a que, siendo único el socio, los derechos inherentes a su condición se mantengan en titularidad única. Y lo hace el Dr. GALACHO con un gran dominio de las vías que abren los derechos reales y también las cesiones contractuales. Adviértase ya, aunque luego volveremos sobre esto, que el autor niega que exista fundamento legal alguno a tal principio.

II

El principio de inescindibilidad relativa de la condición de socio significa que los derechos del socio le corresponden a él, y que teniendo un único titular todos deben ser ejercidos de forma coherente. Dicho principio tiene dos consecuencias inmediatas: salvo los supuestos autorizados por la ley, la sociedad no tiene por qué pasar por la cesión que un socio haya hecho de algunos de sus derechos a favor de tercero; en segundo lugar, un socio debe ejercer todos sus derechos en un único sentido (no puede votar con parte de sus acciones o participaciones en diversos sentidos, o no puede asistir y no asistir, o impugnar y no impugnar un acuerdo). De la inescindibilidad de la condición de socio aplicado a la pluralidad de las acciones o participaciones que están en su mano, podemos pasar a la inescindibilidad de la condición de socio respecto de una única acción o participación. Sabiendo que la misma confiere a su titular un haz de facultades.

⁵ Vid. J. I. PEINADO GRACIA y M. B. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, «Los derechos del socio», *op. cit.*, pp. 344-346.

GALACHO hace un tratamiento extenso de la inescindibilidad, si bien cuestionándola al tratarse de un principio puramente doctrinal, no reconocido por la LSC. En este sentido hace el autor un importante esfuerzo para delimitarlo con claridad y diferenciarlo del de indivisibilidad de la acción-participación. Principio este último, el de indivisibilidad, en el que no faltan apoyos por parte de la doctrina para fundamentar el de inescindibilidad.

La condición de socio genera la titularidad de un estatuto jurídico, de un conjunto de derechos y obligaciones. Nuestro Derecho societario permite, no obstante, que en ciertos casos algunos de esos derechos correspondan a diferentes personas. La cuestión puede abordarse considerando que el socio tiene una pluralidad de facultades de las que puede disponer libremente. En este caso, consideraríamos el estatuto del socio como escindible y cada uno de sus derechos como facultades derivadas de su condición de propietario de una cuota social. Sin embargo, esto no es del todo así, pues la condición de socio deriva de ser parte, original o sobrevenida, del contrato de sociedad y, por tanto, el elemento de la alteridad, frente a los restantes socios y frente a la misma sociedad, puede ser esencial. Y es que si aceptamos la libre disposición de todos los derechos, estamos considerando exclusivamente la relación entre el socio y sus facultades y, con ello, desconociendo que esos derechos tienen una contraparte (la sociedad), como el contrato del que derivan tiene también su contraparte (los restantes socios). Si consideramos que la disposición es libre, reconocemos efectos *erga omnes* al negocio de transmisión de derechos. Algo ajeno al ámbito de las normas de obligaciones y contratos. La solución legal no es, sin embargo, negar que en todo caso no se puedan separar facultades propias de la condición de socio en diferentes titularidades o, al menos, legitimaciones de ejercicio o titularidades temporales. El mismo ordenamiento da una salida a esta situación reconduciendo la disponibilidad de los derechos del socio a los instrumentos legales propios de cuando se pretende una eficacia *erga omnes*: los derechos reales (arts. 126 a 132 LSC). El cambio de perspectiva es radical y, consecuentemente, también el cambio en las consecuencias jurídicas de los actos de disposición del socio. Un dato relevante es la propia previsión legal de los derechos reales donde una norma dispositiva asigna el principal derecho económico al usufructuario y los restantes al nudo propietario, que es el socio (art. 127.1 TRLSC), o el principal derecho político al socio, aunque su acción o participación esté pignorada (art. 132.1 TRLSC).

En los derechos del socio el sujeto pasivo del derecho (dividendo, voto o cualquier otro) es la sociedad, que no tiene en principio por qué reconocer legitimación activa para el ejercicio a nadie más que al socio, salvo que así lo disponga la ley o los estatutos. No es, pues, la relación entre el socio y un tercero la que puede delimitar libremente la

distribución de derechos, sino una norma estatutaria donde se regulan las relaciones del socio con la sociedad. Esto no significa por sí solo que los derechos no sean disponibles por su titular, sino simplemente que la eventual disposición no será oponible a terceros (incluida la sociedad) ajenos a la relación contractual entre el socio y el cesionario de derechos.

La situación queda bien delimitada en el mismo art. 127 TRLSC, del que podemos extrapolar un régimen general. Así, la escisión de derechos y su transmisión aislada es lícita y eficaz entre las partes (art. 127.2 TRLSC), pero no oponible a la sociedad, salvo la constitución de derechos reales, como el usufructo, que será oponible a la sociedad en los términos que prevean los estatutos de la propia sociedad o, en su defecto, las normas dispositivas de la TRLSC, pero no en los términos previstos de cualquier otra forma distinta.

No obstante, podemos encontrar transmisiones contractuales de derechos de forma escindida a la condición de socio. Así, la posibilidad, admitida en la práctica sin problemas, de que se negocien las acciones *ex cupón*⁶, es decir, habiendo segregado de las mismas el derecho al dividendo acordado en un determinado ejercicio social. Existen, además, supuestos legales en los que se admite de forma expresa la existencia de derechos susceptibles de ser transmitidos aisladamente. Así, el art. 306.2 TRLSC prevé la transmisión separada del derecho de preferencia y la del derecho de asignación gratuita de nuevas acciones cuando exista la posibilidad de ejercitarlos ante un determinado aumento de capital. No debe ocultarse, tampoco, que existe alguna resolución jurisprudencial (SAP de Madrid de 8 de febrero de 2007; RDGRN de 9 de diciembre de 1997) que declara la imposibilidad de transmisión separada de otros derechos, fundamentalmente de carácter político y, más concretamente, de la cesión del derecho de voto.

Ante estas situaciones cabe hacer, sin embargo, una reflexión. Cuando se transmite un derecho de carácter económico se transmite realmente una facultad cuyo ejercicio afecta fundamentalmente a los intereses personales del socio, a su particular esfera patrimonial. Por el contrario, al transmitir un derecho político se estaría transmitiendo la posibilidad de influir en la marcha de la sociedad, en sus decisiones, lo que necesariamente va a afectar a terceros y, fundamentalmente, al resto de los socios. Consecuentemente, la libre transmisión temporal separada de los derechos no puede afirmarse en igual medida de los derechos políticos como de los derechos económicos, encontrándose entre estos últimos las excepciones legalmente consideradas.

⁶ Obviamente nos referimos a la segregación del derecho al dividendo, no al homónimo sistema de fijación de precios.

En segundo término, las excepciones enunciadas tienen un origen legal, y precisamente por su carácter excepcional deben ser interpretadas de forma restrictiva.

Por fin, si admitiéramos sin limitación la posibilidad de transmitir aisladamente cualquier derecho habría que pensar en la posibilidad de que pudiéramos llegar a vaciar de contenido la condición de socio. Piénsese así en el supuesto de un socio que transmitiera a tercero el derecho de asistencia y voto en junta, el derecho al dividendo y todos los restantes derechos en los que se descomponen el dividir los socios entre sí el beneficio alcanzado e interesarse todos en la gestión de la sociedad (conforme a la organización propia del tipo social). ¿Podríamos estar hablando de verdad de un socio? ¿No estaríamos tocando así las bases sobre las que se asienta el Derecho societario?

En conclusión, los titulares de acciones y participaciones pueden disponer de los diferentes derechos que les atribuye la condición de socio. Pueden hacerlo por vía contractual, y sus acuerdos los vincularán como partes de un contrato, pero en absoluto serán oponibles a la sociedad, que podrá negar, por ejemplo, el derecho de asistencia a junta, voto, información, etc., al cesionario de los derechos. Pueden sin embargo constituir derechos reales sobre sus acciones o participaciones y como tales disponer de forma limitada de las facultades que como socios les corresponden. En cuanto derecho real, el que se haya constituido será oponible a terceros como la sociedad, pero en los términos en que establezca la norma de la propia sociedad (no olvidemos que no se trata solo de la titularidad de acciones —un título-valor— o participaciones, sino de derechos derivados del estatuto de organización de la sociedad): esto es, los estatutos. La sociedad podrá no obstante incluso rehusar la prestación a cualquier tercero, aunque este acredite suficientemente su relación con el socio, si el derecho que pretende ejercer no le viene asignado o reconocido por los estatutos sociales o por la norma dispositiva, quedando, pues, al tercero como única vía la exigencia al socio de indemnización por el daño causado.

III

La acción supone un derecho de propiedad y, como tal, el máximo poder de goce sobre la cuota del capital social. Supone al tiempo un haz de facultades⁷ o, dicho en otros términos, atribuye esa cuota de

⁷ La STC 37/1987 señala en este sentido: «La Constitución reconoce un derecho a la propiedad privada que se configura y protege, ciertamente como un haz de facultades sobre las cosas, pero también, al mismo tiempo, como un conjunto de deberes y obligaciones establecidas por las leyes en atención a valores e intereses de la colectividad, es decir, a la finalidad o utilidad social».

propiedad un conjunto de derechos, sobre los que también debe admitirse el máximo nivel de goce, incluyendo su transmisión separada, si pensamos en un uso real, o las cesiones de uso obligacional que las partes puedan imaginar. La cuestión nos lleva, como hemos apuntado anteriormente, a valorar la posibilidad de que el titular de una acción, su dueño, carezca de interés en la sociedad, por tener cedidos a terceros sus derechos políticos (quizás acudiendo a fenómenos de representación), sus derechos económicos (piénsese en compras cubiertas con dividendos) o, incluso, cuando la propia evolución de la sociedad a cuyo capital pertenece la acción, le sea indiferente por estar cubierto con opciones de venta a precio cerrado. La acumulación de estas tres circunstancias puede parecer una simulación de laboratorio, pero no lo es. En tales casos, el titular formal de la acción apenas retiene para sí derechos instrumentales (parcialmente, el derecho de información) y, quizás, el derecho a reintegrar estos derechos disgregados nuevamente en un *dominus* único⁸.

IV

Una cuestión paralela es la ausencia de interés del socio en la sociedad, el llamado *voto vacío*. Esto es, cuando por diversos negocios colaterales⁹ a la acción o participación, el riesgo económico de la compañía y el ejercicio de los derechos políticos están transferidos a terceros¹⁰. A esta situación se llega mediante la descomposición de los derechos inherentes a la condición de socio y, al tiempo, usando derivados¹¹. La existencia de este *voto vacío* a menudo esconde no solo el verdadero interés del socio, sino que en muchas ocasiones esconde quién es el

⁸ No es quizás este el momento, pero en la problemática referida subyace también el viejo problema de la posibilidad de crear nuevos títulos valores, y cómo en muchas ocasiones la novedad jurídica no era más que la disgregación, acumulación, reagrupación de facultades propias o accesorias de títulos-valor. A este proceso no ha sido ajeno el título acción. Sobre estas cuestiones nos ocupamos hace ya una indecencia de años. *Vid.* J. I. PEINADO GRACIA, «¿Títulos de crédito atípicos?», *RDBB*, núm. 59, 1995, pp. 617-652.

⁹ De interés, A. F. MUÑOZ PÉREZ, *Los derivados financieros equity y el gobierno corporativo de las sociedades*, Madrid, 2013, en particular, pp. 145-167.

¹⁰ Se produce otro supuesto de voto vacío, pero que no interesa abordarlo en este prólogo, en aquellos casos en los que las acciones se negocian entre la fecha del registro de las acciones para la junta y la propia celebración de la junta. Instrumentos como el X5 utilizado en muchas sociedades cotizadas, conlleva un *gap* temporal en el que queda acreditado como socio ya no es el titular de las acciones.

¹¹ De mucho interés el todavía reciente trabajo de L. M.^a GARCÍA MARTÍNEZ, *Nuevas formas de ejercicio del voto: La ruptura del binomio riesgo-poder en sociedades cotizadas*, Cizur Menor, 2019.

Vid., además, H. T. C. HU, «Financial Innovation and Governance Mechanisms: The Evolution of Decoupling and Transparency», *Business Lawyer*, vol. 70, núm. 2, 2015, pp. 347-405. Disponible también en: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2588052>.

socio real¹², quién tiene interés en la sociedad y cuál es ese interés¹³. Esta incertidumbre hace, por ejemplo, que los fenómenos de conflicto de interés entre socio y sociedad adquieran contornos propios¹⁴ e incide en el propio mercado del control societario¹⁵. Esta situación, además, puede ser especialmente relevante en presencia de custodios y subcustodios, quienes pueden proceder al préstamo de acciones sin una identificación clara de las acciones cedidas. Así, cabe dentro de lo posible que el beneficiario del préstamo y el prestamista voten. Si el número de acreditaciones emitidas por un custodio no sobrepasa su propia posición, la práctica es difícilmente detectable.

V

La obra del Dr. GALACHO se estructura en torno a siete capítulos que suponen hitos de un discurso único que se desarrolla y avanza. Comienza, tras unas palabras introductorias, fijando las bases del estatuto jurídico del socio para, inmediatamente, abordar un elemento esencial en esta construcción: la propiedad sobre acciones o participaciones como conjunto de derechos. Una vez hecha esa construcción, aborda los supuestos legales en los que la escindibilidad de la condición de socio es posible como el usufructo (capítulo III de la obra) y prenda y otros supuestos legales en el capítulo siguiente. Las propuestas *lege ferenda* del autor son especialmente interesantes. Los tres capítulos siguientes atienden a conformaciones contractuales en los que se separan derechos, ya mediante la segregación entre la titularidad de la acción o participación y los derechos que ella conlleva, mecanismos de representación o cesión temporal de derechos políticos y, lo que es especialmente trascendente, como apuntábamos antes, los supuestos en los que la proporción entre los derechos de voto y la participación en

¹² De la misma forma, los préstamos de acciones en ese periodo pueden tener un efecto igualmente conducente a que quien está acreditado para participar en la Junta no tiene ya realmente la condición de socio ni interés alguno. Un discurso parecido puede darse en quien, en virtud de un préstamo o un repo de acciones, tiene la condición de socio transitoria y fugazmente. Y no creemos que deba todo esto contemplarse solo como un problema menor, un problema funcional, sino que en ocasiones supone una actividad consciente para obtener a bajo coste una posición privilegiada para la toma de decisiones sociales. La suma de estos fenómenos en un marco de custodios y subcustodios, puede conducirnos a fenómenos de «*over voting*».

¹³ De interés, *vid.* ESMA: <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/call-evidence-empty-voting>.

¹⁴ Nos hemos ocupado de esto en J. I. PEINADO GRACIA, «Abnegación y silencio en la sociedad mercantil: (apuntes sobre los conflictos de interés entre el socio y su sociedad)», en GONZÁLEZ, *et al.* (dirs. y coords.), *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, Valencia, 2018, pp. 45-80.

¹⁵ *Vid.* E. DÍAZ RUIZ, «La utilización de instrumentos financieros derivados en las tomas de control de empresas», en R. SEBASTIÁN QUETGLAS (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pp. 625-652.

el capital social se altera. Se estudia el reconocimiento de esta escindibilidad en los estatutos con el respaldo legal que ofrece la propia LSC, al dejar abierta la opción de reconocer otros derechos al socio más allá de los mínimos recogidos en su art. 93.

VI

Todo se inicia, como apuntábamos, en el estatuto jurídico del socio en las sociedades de capital: derechos y obligaciones. La posibilidad de que dichos derechos puedan ser ejercidos frente a la sociedad por quien no es socio, implica otorgar un determinado carácter y reconocimiento a la transmisión de estos por parte de la propia sociedad, incluso cabe ir más allá de lo que hace el autor, cuestionándonos si la obligación de estar y pasar la sociedad con la transmisión de derechos y otras formas menores de legitimación activa para actuar frente a la sociedad, no supone que nuestro ordenamiento reconoce formas, quizás menores, de ser socio o simplemente que el estatuto de socio ha dejado de ser uniforme para adoptar una geometría variable. No se nos oculta, al respecto, que estas dudas tienen más sentido en el ámbito de la sociedad cotizada que en el de la sociedad cerrada. Las consideraciones que anteriormente hicimos sobre la escindibilidad y el mercado de control nos eximen de mayor abundamiento. Las relaciones, por fin, de esa escindibilidad con las limitaciones a la libre transmisión de participaciones sociales coadyuvan a esto mismo.

GALACHO, para ahondar en la tesis de la libre transmisibilidad de los derechos del socio hace hincapié en la condición de socio como posición jurídica compleja. Los derechos reconocidos por la LSC en el art. 93 han sido cuestionados en cuanto verdaderos derechos subjetivos en estrictos términos técnico-jurídicos. Pero la autonomía de cada uno de estos derechos está justificada, entre otras razones, por el hecho de que cada uno de ellos es regulado de manera independiente por parte de la LSC y tratado con plena autonomía en su estudio y desarrollo tanto por la doctrina como por la jurisprudencia.

De especial relevancia, en nuestra opinión, es el método por el que ha optado el autor en el estudio e interpretación de cada uno de los derechos, pues, además de su evolución histórica, Antonio GALACHO discierne en cada uno de ellos los conflictos de interés subyacentes, y que determinaron en el primer momento su reconocimiento y fisonomía. Se trata así de abordar desde diversos enfoques el permanente conflicto entre el interés social e interés individual del socio, interés societario y extrasocietario. Este enfoque permite discernir entre los ámbitos estrictamente societario, por un lado, e individual de cada socio, por otro, y desde ahí percibir los derechos individuales de los socios como límites no franqueables por la sociedad.