



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2010/26

Enero 2010

**LAS SOCIEDADES COTIZADAS:
NOCIÓN Y ESTATUTO JURÍDICO**

Alberto Javier Tapia Hermida

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
atapia@sanchezcalero.com
<http://www.ucm.es/info/mercantil>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es>
Copyright © 2010 por el autor

Resumen:

La sociedad cotizada es un tipo especial de sociedad anónima que se caracteriza, desde el punto de vista económico, porque integra las grandes corporaciones empresariales de los sectores financiero, energético, alimentario, etc. que tienen unas necesidades de financiación que sólo pueden satisfacer acudiendo al mercado de instrumentos financieros. Desde el punto de vista jurídico, la sociedad cotizada se caracteriza porque tiene un estatuto especial que se traduce en unos deberes específicos de sus administradores y unos derechos típicos de sus accionistas y, en general, de los inversores que adquieren los valores que emiten. Por ello, dado que continuamente miles de inversores deben adoptar decisiones de inversión o desinversión en aquellos valores, el rasgo esencial del estatuto jurídico de estas sociedades cotizadas es la transparencia contable, financiera y política que se les impone.

Palabras clave:

Sociedad cotizada, sociedad anónima, acciones, ofertas públicas de adquisición de valores, información financiera, información relevante, participaciones significativas, gobierno corporativo, informe anual de gobierno corporativo.

Abstract:

The listed company is a special type of stock company which is characterized, from the economic standpoint, because it integrates the major business corporations into the financial, energy, food, etc. sectors, whose financing needs can be met only by going to the market of financial instruments. From a legal standpoint, the listed company is characterized with a special status that makes it clear into specific duties of its directors and some typical rights of its shareholders and, in general, of those investors who buy its securities. Therefore, provided that thousands of investors must adopt decisions of investment or disinvestment in those values constantly, the essential feature of the juridical statute of these listed societies is the countable, financial and political transparency imposed on them.

Key words:

Listed Company, stock company, shares, takeover bids, financial information, relevant information, significant shares, corporate governance, annual report of corporate governance.

**LAS SOCIEDADES COTIZADAS:
NOCIÓN Y ESTATUTO JURÍDICO**

**Alberto Javier Tapia Hermida
Catedrático (acreditado) de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid**

SUMARIO:

I.	UBICACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN EL MERCADO DE VALORES COMO EMISORES.	5
II.	NOCIÓN DE SOCIEDAD COTIZADA.	7
	2.1. <i>La sociedad cotizada como un tipo de sociedad anónima abierta.</i>	7
	2.2. <i>La noción de la sociedad cotizada en la Ley del Mercado de Valores.</i>	8
III.	EL ESTATUTO JURÍDICO DE LA SOCIEDAD COTIZADA: REFERENCIA GENERAL AL ANÁLISIS PERMANENTE DEL COSTE/BENEFICIO.	9
	3.1. <i>La sujeción subjetiva, permanente y amplia de las sociedades cotizadas al Derecho del mercado de valores.</i>	9
	3.2. <i>El análisis permanente del coste/beneficio que deben realizar las sociedades cotizadas en cuanto a su estatuto jurídico especial.</i>	10
IV.	REFERENCIA ESPECIAL AL RÉGIMEN DE LAS ACCIONES DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	10
	4.1. <i>Representación necesaria mediante anotaciones en cuenta.</i>	10
	4.2. <i>Libre transmisibilidad de las acciones.</i>	11
	4.3. <i>Cotización.</i>	11
	4.4. <i>Calificación automática de los aumentos de capital como oferta pública.</i>	11
	4.5. <i>Régimen especial del derecho de suscripción preferente.</i>	11
	4.6. <i>Régimen especial de emisión de acciones sin voto y de acciones rescatables.</i>	12
	4.7. <i>Especialidades en su autocartera.</i>	12
	4.8. <i>Obligatoria formulación de una OPA.</i>	12
V.	REFERENCIA ESPECIAL A LA TRANSPARENCIA SOCIETARIA, FINANCIERA Y POLÍTICA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.	13
	5.1. <i>Transparencia societaria: la información sobre los derechos inherentes a los valores negociados.</i>	13
	5.2. <i>Transparencia contable: normas especiales sobre información y elaboración de los documentos contables.</i>	14

5.3.	<i>Transparencia financiera: los informes financieros periódicos...</i>	15
a)	Un informe financiero anual.	15
b)	Dos informes financieros semestrales.....	15
c)	Dos declaraciones intermedias.	16
d)	Remisión de la información financiera periódica a la CNMV.	16
e)	Excepciones.	16
5.4.	<i>Transparencia política: las notificaciones de participaciones significativas.</i>	16
a)	Noción de participación significativa.....	17
b)	Sujetos obligados a notificar.....	17
c)	Circunstancias especiales de notificación.....	19
d)	Excepciones a la obligación de notificar.....	19
e)	Tratamiento de la información sobre participaciones significativas.	19
5.5.	<i>Transparencia de información relevante.</i>	20
5.6.	<i>Transparencia de los pactos parasociales.</i>	20
VI.	REFERENCIA ESPECIAL AL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	21
6.1.	<i>Los Informes y Códigos de Gobierno Corporativo.....</i>	21
a)	El Informe y el Código Olivencia de 1998.....	21
b)	El Informe Aldama de 2003.	22
c)	El Informe y el Código Conte de 2006.....	23
6.2.	<i>Régimen especial de los órganos de las sociedades cotizadas. ...</i>	24
a)	Junta general de accionistas.	24
b)	Administradores y consejo de administración.	25
c)	Comité de auditoría.....	25
6.3.	<i>Transparencia del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas: el informe anual de gobierno corporativo.</i>	25
6.4.	<i>Transparencia de los sistemas de retribución de los administradores de las sociedades cotizadas.....</i>	26
VII.	CONCURSO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	26

I. UBICACIÓN DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN EL MERCADO DE VALORES COMO EMISORES.

Procede comenzar este estudio por ubicar a las sociedades cotizadas en su "hábitat" característico, que es el mercado de valores o de instrumentos financieros, donde juegan el papel típico de emisores; sin perjuicio de que puedan desarrollar otros papeles y, así, operar también como inversores institucionales (v.gr. una sociedad anónima de seguros cotizada) o como intermediarios (v.gr. un banco cotizado).

A tal efecto, si definimos genéricamente el mercado de valores o de instrumentos financieros como el ámbito económico en el que se emiten, adquieren y enajenan valores o instrumentos financieros; los emisores de instrumentos financieros en general o de valores en particular¹ son los sujetos que intervienen, en primer lugar, en dicho mercado porque son los "productores" de los objetos que en él se negocian.

A este respecto, procede recordar que las "normas de calidad" en el proceso de producción de los distintos tipos de instrumentos financieros o valores negociables están establecidas en las disposiciones que regulan estatutariamente los diversos tipos de emisores y que el Derecho del mercado de valores o instrumentos financieros se ocupa de ellos cuando acceden al mismo, esto es, cuando aquellos emisores apelan a la inversión del ahorro público mediante la comercialización de los valores o instrumentos que han producido. Así, por ejemplo, las "normas de calidad" para la "producción" de las acciones u obligaciones de una SA están contenidas en la LSA² y en el RRM³, donde se regulan los requisitos de decisión a través de las Juntas Generales y de los Consejos de Administración y los límites máximos de endeudamiento que pueden sostener este tipo de sociedades. El Derecho del mercado de valores o de instrumentos financieros da por supuesto el cumplimiento de estas normas básicas de producción de los valores y, por ello, la LMV⁴ y su abundante normativa de desarrollo reglamentario se ocupa de su distribución inicial en el mercado primario, donde se produce su adquisición originaria; y su redistribución posterior en los mercados secundarios, en los que se produce su adquisición derivativa.

A lo anterior cabe añadir que la irrupción de instrumentos financieros complejos derivados de los procesos de titulización ha hecho que, además de los emisores, hayan adquirido importancia, como "productores" sustanciales de este tipo de instrumentos complejos, los denominados "originadores", esto es, las entidades que ceden sus activos a los vehículos específicos (los denominados SPV) para que éstos emitan los bonos de titulización⁵.

¹ Téngase en cuenta que, según el art.2.1 de la LMV, los valores negociables son una clase de instrumentos financieros.

² Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

³ Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio.

⁴ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

⁵ Adviértase que las normas comunitarias han venido identificando, junto a los emisores, a los "originadores" con referencia de instrumentos financieros producto de la financiación

En general, los emisores de valores pueden clasificarse en dos categorías:

a) Los emisores públicos: Por regla general, quedan exonerados del cumplimiento de los requisitos propios del mercado primario y de los mercados secundarios de valores. Así, en cuanto a las normas del mercado primario, quedan exonerados de la obligación de publicar un folleto de oferta pública, cuando emiten valores no participativos, el Estado español, sus Comunidades Autónomas y sus entidades locales; un Estado miembro de la UE o una de sus autoridades regionales o locales; los Organismos públicos internacionales de los que formen parte uno o más Estados miembros de la UE; el BCE; y los bancos centrales de los Estados comunitarios (art. 30 bis.2 LMV y art.41 RD 1310/2005). Por otro lado, en lo relativo a las normas de los mercados secundarios de valores, no estarán sometidos al cumplimiento de los requisitos de información precisos para la admisión a negociación los valores no participativos emitidos el Estado español, sus Comunidades Autónomas y sus entidades locales; un Estado miembro de la UE o una de sus autoridades regionales o locales; los Organismos públicos internacionales de los que formen parte uno o más Estados miembros de la UE; el BCE; y los bancos centrales de los Estados comunitarios (art. 26.2 LMV y art.14 RD 1310/2005).

b) Los emisores privados: Los principales emisores privados de valores adoptan la forma jurídica de sociedades mercantiles y, más en concreto, de SSAA de régimen común o especial. Así, entre estas últimas encontramos a los bancos, los establecimientos financieros de crédito, las entidades aseguradoras con forma de SA, etc. No obstante, debemos recordar que juegan un importante papel como emisores de valores otro tipo de entidades que no adoptan la forma jurídica de SSAA sino la de fundaciones de carácter empresarial, como es el caso de las cajas de ahorros especialmente activas en el ámbito de los valores del mercado hipotecario. También los fondos de inversión son emisores específicos de un tipo de valores que son las participaciones. Por último, señalar que la categoría de emisores de valores es una categoría abierta en la que puede entrar todo tipo de personas jurídicas con capacidad para emitir valores (por ejemplo, universidades, arzobispados, etc.).

Podemos concluir este primer epígrafe introductorio diciendo que las sociedades cotizadas son una clase de emisores privados de valores o instrumentos financieros que, según veremos, se caracterizan por adoptar la forma jurídica de sociedad anónima.

estructurada y, en concreto, de la titulización. Así, la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), al definir, en sus art.4, la "titulización tradicional" (37) y la "titulización sintética" (38), se refiere a las entidades de crédito originadoras. Más recientemente, el Reglamento (CE) nº. 1066/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las Agencias de Calificación Crediticia, en su art.3.1.i) define al «tercero vinculado» como el "originador, estructurador, patrocinador, administrador o cualquier otro interesado que interactúe con una agencia de calificación crediticia por cuenta de una entidad calificada, incluida cualquier persona que tenga, directa o indirectamente, un vínculo de control con dicha entidad calificada"

II. NOCIÓN DE SOCIEDAD COTIZADA.

2.1. *La sociedad cotizada como un tipo de sociedad anónima abierta.*

Dado que la sociedad cotizada es una subespecie de la sociedad anónima, procede comenzar este epígrafe por ubicarla dentro del amplísimo tipo social de las sociedades anónimas, donde tradicionalmente se ha venido distinguiendo entre las SSAA cerradas y las SSAA abiertas; distinción que se ha basado en una serie de rasgos diferenciales:

a) Las SSAA cerradas suelen tener un número reducido de socios, cuyas condiciones personales son relevantes. En ellas suele existir una correlación entre la propiedad del capital y la gestión social porque los socios mayoritarios suelen ocuparse de dicha gestión, bien porque la desempeñen directamente o bien porque nombren y controlen efectivamente a los administradores. Otras características de este tipo de SSAA cerradas suelen ser los nexos de unión de tipo familiar o de confianza entre socios accionistas y la frecuente presencia de cláusulas estatutarias que limitan la transmisibilidad de sus acciones y dificultan el acceso de accionistas extraños.

b) Las SSAA abiertas se caracterizan por tener un número de accionistas elevado, por lo que lo relevante es la aportación de capital siendo indiferentes sus características personales; produciéndose, por lo tanto, una "despersonalización" de la condición de socio que se hace fungible y perfectamente intercambiable. En ellas se produce un fenómeno característico de disociación entre la propiedad del capital y la gestión (la denominada "revolución de los managers"), disociación debida a la dispersión del capital social que permite la existencia de minorías dominantes⁶.

Dentro de estas últimas SSAA abiertas se ubican las "sociedades cotizadas", que constituyen un subtipo de las SSAA abiertas dotado de un estatuto jurídico característico que, según veremos a continuación, se proyecta en un conjunto de reglas especiales sobre su capital social y sus acciones y de deberes de transparencia y de gobierno corporativo. Así, las sociedades cotizadas son un subtipo de estas SSAA abiertas que se caracteriza por reunir, además de los caracteres generales antes señalados, la negociación de sus acciones en un mercado oficial de valores, lo que redundará en el incremento de su negociabilidad, facilitando así los procesos de inversión y desinversión en sus acciones; y conduce, a la postre, a potenciar sus cauces de financiación externa con cargo al mercado de valores.

⁶ Ver ESTEBAN VELASCO, G., "La separación entre dirección y control: el sistema monista español frente a la opción entre distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado", en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), "Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas", cit., Tomo II, pág.727 y ss.

2.2. La noción de la sociedad cotizada en la Ley del Mercado de Valores.

La noción legal de sociedad cotizada se establece en el art.111.1 de la LMV cuando delimita el ámbito de aplicación del Título X de esta Ley –que trata “de las sociedades cotizadas”- por referencia a “las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores”⁷.

Si descomponemos esta noción legal en los tres elementos básicos que la componen, encontramos:

a) Unos sujetos, que son las sociedades anónimas, definidas en el art.1 de la LSA como aquellas sociedades cuyo “capital, que estará dividido en acciones, se integrará por las aportaciones de los socios, quienes no responderán personalmente de las deudas sociales”.

b) Unos objetos, que son las acciones como un tipo de valores negociables cuyo régimen sustancial se establece en el Capítulo IV (art.47 y ss.) de la LSA y que pertenecen a la categoría de los instrumentos financieros que quedan comprendidos en el ámbito de aplicación de la LMV. En concreto, la letra a) del apartado 1 del art.2 de la LMV tipifica como valores negociables “las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren”.

c) Una situación de las acciones, que consiste en estar admitidas a negociación en un mercado oficial de valores. Este tercer elemento se descompone en otros dos:

c.1) La admisión a negociación, que es un proceso que –de acuerdo con el art.32.1 de la LMV- requerirá la verificación previa por la CNMV⁸ del cumplimiento de los requisitos y procedimiento establecidos en la propia LMV y en sus normas de desarrollo, básicamente, en el RD 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos)⁹. En el caso de los valores negociables en las Bolsas de Valores, dicha verificación será única y válida para todas ellas. Además de la verificación por la CNMV, la admisión a

⁷ Sobre la sociedad cotizada ver, en general, SANCHEZ CALERO, F., “La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades (Discurso leído el día 26 de marzo de 2001 en el Acto de su recepción como académico de número)” Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 2001; TAPIA HERMIDA, A. J., “Derecho del Mercado de Valores”, 2ª Ed., Barcelona 2003, pág.61 y ss.; y CANDELARIO MACIAS, M.J., “Las sociedades cotizadas: Elementos específicos”, en BENEYTO, J.M/ LARGO, R., (Dirs.), “Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS)”, pág.91 y ss.

⁸ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

⁹ El Título I de este RD 1310/2005 se ocupa de la “admisión de valores a negociación en mercados secundarios oficiales”, estableciendo, en concreto, los “requisitos de idoneidad relativos al emisor y a los valores” (Capítulo I) y los “requisitos de información” para la admisión a negociación en un mercado secundario oficial español (Capítulo II).

negociación en cada uno de los mercados secundarios oficiales requerirá el acuerdo del organismo rector del correspondiente mercado, a solicitud del emisor, quien podrá solicitarlo, bajo su responsabilidad, una vez emitidos los valores o constituidas las correspondientes anotaciones (art.32.1 LMV).

c.2) La ubicación de la negociación en un “mercado oficial de valores”. En este sentido, la LMV no es unívoca porque, en su Título IV, dedicado a los “mercados secundarios oficiales de valores” habla de “mercados regulados”¹⁰. A tal efecto, los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales y se consideran como tales: las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, los Mercados de Futuros y Opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente, financiero o no financiero, el Mercado de Renta Fija, AIAF y, cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos legalmente previstos, se autoricen conforme a la LMV y a su normativa de desarrollo, así como aquellos, de ámbito autonómico, que autoricen las Comunidades Autónomas con competencia en la materia (art.31.2 LMV).

Respecto a este tercer elemento de la noción de sociedad cotizada, hay que señalar que, sin perjuicio de que en las Bolsas de Valores puedan negociarse los instrumentos financieros de los previstos en el art.2 de la LMV aptos para ello; es lo cierto que constituyen el ámbito natural de negociación de las acciones emitidas por las sociedades anónimas, según ponen en evidencia los preceptos legales que se refieren a las “obligaciones del accionista y de los titulares de otros valores e instrumentos financieros” (art.53 LMV).

En conclusión, la sociedad cotizada es la sociedad anónima cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores, que será, por regla general, una Bolsa de Valores.

III. EL ESTATUTO JURÍDICO DE LA SOCIEDAD COTIZADA: REFERENCIA GENERAL AL ANÁLISIS PERMANENTE DEL COSTE/BENEFICIO.

3.1. La sujeción subjetiva, permanente y amplia de las sociedades cotizadas al Derecho del mercado de valores.

El régimen jurídico de estas SSAA cotizadas o bursátiles se caracteriza porque están permanentemente sometidas a una doble normativa: la societaria (LSA y RRM) y la mobiliaria (LMV y normas de desarrollo); siendo preferente esta última por razón de especialidad. Así, el art.111.2. de la LMV dispone que las sociedades cotizadas se regirán, primero, por lo dispuesto en el Título X de la LMV y, en lo no previsto, por las disposiciones aplicables a las SSAA y demás de aplicación (cfr. art.3 LSA).

¹⁰ Que define, en el apartado 1 de su art.31, como “aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad”.

Además, frente a la sujeción objetiva, ocasional y relacionada con el mercado primario que caracteriza a las sociedades emisoras de valores en general; las sociedades cotizadas padecen una sumisión subjetiva, permanente y amplia al Derecho del mercado de valores. En efecto: a) Es subjetiva porque, según veremos, su condición implica el cumplimiento de una serie de deberes jurídicos de transparencia con independencia de que se realice una operación de emisión de valores en un determinado momento. b) Por la razón expuesta, su sumisión tiene un carácter permanente y no es meramente ocasional. c) Por último, estas sociedades cotizadas o bursátiles quedan sometidas al Derecho del mercado de valores en su integridad, esto es, a las normas del mercado primario y a las de los mercados secundarios.

3.2. El análisis permanente del coste/beneficio que deben realizar las sociedades cotizadas en cuanto a su estatuto jurídico especial.

Antes de entrar a abordar los aspectos más importantes del estatuto jurídico de las sociedades cotizadas, conviene recordar que el mismo representa el "coste jurídico" de la facilidad de financiación que permite la condición de sociedad cotizada. Esto es, dado que las sociedades cotizadas comprometen, diariamente, el ahorro de miles de pequeños y medianos inversores en la negociación de los valores que emiten y que están admitidos en un mercado secundario (en particular, en las Bolsas de Valores y que sirven de subyacentes en los Mercados de Derivados Financieros), obteniendo un cauce privilegiado de financiación con cargo a sus recursos propios (acciones) o ajenos (obligaciones); es justo que ofrezcan al mercado de valores un nivel adecuado de transparencia. Así, fundamentalmente, se les somete a unas obligaciones típicas en cuanto a su información financiera periódica y respecto a su estructura de poder político. Además, la condición de sociedad cotizada implica la imposibilidad de establecer restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de sus acciones y la agravación de los límites máximos de su autocartera. Por ello, las sociedades cotizadas o bursátiles realizan un análisis permanente de tipo coste/beneficio entre la facilidad de financiación que obtienen del mercado (beneficio) y las obligaciones adicionales y límites específicos que su estatuto jurídico implica (coste). Cuando el beneficio no compensa el coste asumido, las sociedades cotizadas solicitan la exclusión de la negociación a la CNMV, debiendo promover una OPA de exclusión dirigida a todos los valores afectados por aquella exclusión que ofrezca una última oportunidad de salida a los accionistas de dichas sociedades (art.34.5 LMV y arts.10 y 11 RD 1066/2007).

IV. REFERENCIA ESPECIAL AL RÉGIMEN DE LAS ACCIONES DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

4.1. Representación necesaria mediante anotaciones en cuenta.

Las acciones y las obligaciones que pretendan acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores habrán de representarse, necesariamente, por medio de anotaciones en cuenta (nº 5 Disposición Adicional 1ª de la LSA y art. 29 y concordantes RD 116/1992). En estos casos, será la Sociedad de Sistemas -regulada en el art.44 bis de la LMV- quien lleve el registro central existiendo unos registros periféricos a

cargo de las entidades participantes o adheridas (art. 7 LMV y art. 30 y ss. RD 116/1992). Las entidades que lleven los registros de los valores representados por anotaciones en cuenta están obligadas a comunicar a la sociedad emisora cotizada los datos necesarios para la identificación de sus accionistas (nº. 6 Disposición Adicional 1ª de la LSA).

4.2. Libre transmisibilidad de las acciones.

Los valores admitidos a negociación deben ser libremente transmisibles. Por ello, resultan inadmisibles las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de las SSAA cotizadas o de los derechos derivados de aquéllas (art.10.4 RD 1310/2005).

4.3. Cotización.

Las acciones de las SSAA cotizadas tendrán un valor objetivo de referencia que es el de su cotización. Así, la LSA se remite normalmente a la cotización media del último trimestre en determinados supuestos como pueden ser el de usufructo de acciones previsto en los artículos 70 y 71 de la LSA, en el caso de que el socio tenga un derecho de separación como consecuencia de la sustitución o cambio del objeto social previsto en el art. 147.2 de la LSL o en el supuesto de transferencia de su domicilio al extranjero previsto en el art. 149.2 de la LSA. A estos efectos, debe recordarse que el capítulo IV del RD 1416/1991 establece el régimen de cálculo de los cambios medios ponderados de las acciones cotizadas.

4.4. Calificación automática de los aumentos de capital como oferta pública.

Los aumentos de capital de la sociedad cotizada mediante la emisión de nuevas acciones se calificarán, de forma automática, como oferta pública. En efecto, la circunstancia de que las acciones y las obligaciones convertibles de una SA coticen en un mercado secundario oficial de valores y los derechos de suscripción derivados de las mismas sean libremente negociables en el mismo hace que la operación de aumento de capital tenga la consideración de oferta pública (nº 3 Disposición Adicional 1ª LSA), por lo cual quedará sujeta a la normativa del mercado de valores y a la contenida en el art. 160 y concordantes de la LSA y en el art. 166.4.3 del RRM. Ello implica la necesaria verificación e incorporación a los registros públicos de la CNMV del conjunto de documentos previstos en los artículos 26 y ss. de la LMV y en los artículos 5 y ss. del RD 1310/2005).

4.5. Régimen especial del derecho de suscripción preferente.

El régimen del derecho de suscripción preferente derivado del aumento de capital de las SSAA cotizadas tiene una serie de características especiales: se establece un plazo mínimo de ejercicio de 15 días según lo previsto en el art. 158.1 de la LSA y se permite la exclusión del mismo por los administradores previa delegación por parte de la Junta General, según lo previsto en el art. 159.2 de la misma LSA.

4.6. Régimen especial de emisión de acciones sin voto y de acciones rescatables.

Las SSAA cotizadas tienen una capacidad especial de autorregulación de su régimen de emisión de acciones sin voto conforme al cual serán sus estatutos los que regulen lo relativo a la recuperación del derecho de voto por aquellas acciones en caso de no satisfacción por la SA del dividendo mínimo y al carácter no acumulativo de dicho dividendo (art. 91.4 LSA).

El carácter de SA cotizada habilita a la misma para la emisión de acciones rescatables en los términos previstos en los arts. 92 bis y 92 ter de la LSA.

4.7. Especialidades en su autocartera.

El carácter de SA cotizada implica especialidades en cuanto a los negocios sobre las propias acciones que obedecen a que la autocartera de las sociedades anónimas, cuando se trata de sociedades cotizadas, implica riesgos adicionales para el mercado de valores, porque a los riesgos generales se une –como el más significativo– el de servir de instrumento de manipulación de las cotizaciones.

Por lo anterior, en primer lugar, se reduce el límite cuantitativo de adquisición por la SA de sus propias acciones o de las de la dominante; porque el límite general del 20% del capital social pasa a ser del 10% del capital suscrito (art. 75.2 LSA).

Además, se establece un régimen especial de transparencia de dicha autocartera, contenido en el art. 53 bis de la LMV y desarrollado por el Capítulo II del Título II del Real Decreto 1362/2007 y por la Circular 2/2007, de la CNMV, de 19 de diciembre, que aprueba los modelos de notificación del emisor sobre acciones propias (en particular, el modelo VI de notificación de operaciones realizadas con acciones propias). Este régimen reglamentario obliga a las sociedades cotizadas que adquieran acciones propias que atribuyan derechos de voto en porcentaje superior al 1%, en un solo acto o por actos sucesivos, bien por sí mismas o por una entidad controlada o por una persona interpuesta, a comunicar dicha adquisición a la CNMV, en un plazo máximo de 4 días de negociación. El RD 1362/2007 se ocupa de la obligación de comunicar, de los sujetos obligados, del contenido de dichas comunicaciones y de la incorporación de la información resultante a los registros públicos de la CNMV (arts. 40 a 43)¹¹.

4.8. Obligatoria formulación de una OPA.

Por último, la condición de SA cotizada hace que queden sometidos a la obligación de formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones con derecho a voto y por los otros valores que puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y a un precio equitativo los sujetos que alcancen el control de dicha sociedad cotizada mediante las adquisiciones de sus acciones con derechos de voto u otros valores que

¹¹ TAPIA HERMIDA, A.J., “La transparencia de las sociedades cotizadas: el Real Decreto 1362/2007”, RDBB 108, 2007, págs. 273 y ss.

puedan dar derecho a su suscripción o adquisición o mediante los demás supuestos legales y reglamentarios de adquisición del control, conforme al régimen de las OPAs establecido en el Capítulo V del Título IV (arts. 60, 60 bis, 60 ter, 60 quater y 61) de la LMV y desarrollado en el RD 1066/2007¹².

V. REFERENCIA ESPECIAL A LA TRANSPARENCIA SOCIETARIA, FINANCIERA Y POLÍTICA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

Decíamos que la principal consecuencia de la admisión a cotización de las acciones de una SA consiste en que, cada día, miles de ahorradores pueden adoptar decisiones de inversión y desinversión en dichas acciones a través de un mercado secundario oficial de valores y, más en concreto, de una BV. Decíamos también que, en contraprestación a la facilidad de financiación que ello implica, a las sociedades cotizadas se les exige una especial transparencia societaria, financiera y política que afecta a sus documentos contables y estados financieros y a las participaciones significativas en su capital. En definitiva, se busca que las sociedades cotizadas sean "casas de cristal" a través de las cuales los inversores puedan formularse un juicio fundado de la inversión o desinversión que se les propone de forma permanente mediante la cotización de sus acciones. Este deber informativo se proyecta en los siguientes aspectos:

5.1. Transparencia societaria: la información sobre los derechos inherentes a los valores negociados.

La transparencia societaria se traduce en los siguientes tipos de obligaciones¹³:

a) Primero, en el deber de hacer público y difundir todo cambio de los derechos inherentes a los valores admitidos a negociación y toda nueva

¹² Ver, en general, SANCHEZ CALERO, F., "Ofertas Públicas de adquisición de acciones (OPAs)", Pamplona 2009; GARCIA DE ENTERRÍA, J./ ZUTITA Y SAENZ DE NAVARRETE, J., "La regulación de las OPAs. Comentario sistemático del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio", Pamplona 2009; y nuestros estudios: "Fusiones y OPAs transfronterizas", Cizur Menor 2007; "Metodos de concentracion transfronteriza intracomunitaria de sociedades cotizadas: fusiones, OPAs y otros métodos alternativos. Las Directivas 2004/25/CE y 2005/56/CE", publicado como E-Print del Departamento de Derecho Mercantil en la página web de la Biblioteca de la Universidad Complutense de Madrid, documento 2007/9, marzo 2007; "El régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de acciones (OPAs) en la Unión Europea y en España", publicado como E-Print del Departamento de Derecho Mercantil en la página web de la Biblioteca de la Universidad Complutense de Madrid, documento 2008/20, mayo 2008; "OPAs obligatorias", en BENEYTO, J.M/ LARGO, R., (Dir.), "Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs)", Madrid 2009, pág.177 y ss.; "El régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de acciones (OPAs) en la Unión Europea y en España", en AAVV, "Mercado de Capitales", CABANELLAS DE LAS CUEVAS (Dir.), Ed. Heliasta. Buenos Aires, Argentina, 2009, págs. 165 a 203.

¹³ Ver MARTINEZ MARTINEZ, Mª T., "Derecho de información del accionista e instrumentos y obligaciones de información de la sociedad", en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), "Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas", cit., Tomo I, pág.329 y ss.

emisión de deuda y remitir dicha información a la CNMV para su incorporación al registro público correspondiente (arts. 35 bis.1 y 92 LMV).

b) Segundo, en el deber de poner a disposición de sus accionistas y tenedores de obligaciones todos los mecanismos y la información necesarios para permitir que ejerzan sus derechos (art. 35 bis.2 LMV).

c) Tercero, en el deber de comunicar a la CNMV y al mercado o mercados donde estén admitidos a negociación sus valores los proyectos de modificación de sus documentos de constitución o sus estatutos (art. 35 bis.3 LMV).

d) Cuarto, desde el punto de vista formal, las sociedades cotizadas deben cumplir las obligaciones de información que les impone la LSA o la LMV por cualquier medio técnico, informático o telemático; lo que no empece el derecho de sus accionistas de solicitar información impresa. En particular, deberán disponer de una página web para atender el ejercicio de su derecho de información por sus accionistas. Será el consejo de administración quien establezca el contenido de la información a facilitar (art.117 LMV).

En cuanto a esta transparencia necesaria para el ejercicio de sus derechos por los tenedores de acciones y valores de deuda y sobre otros extremos, procede destacar que el Título III del Real Decreto 1362/2007 -que trata de "otras obligaciones de información"- desarrolla, en primer lugar, el deber de los emisores de acciones o valores de deuda cotizados de asegurarse de que todos los mecanismos y la información necesarios para permitir que sus tenedores ejerzan sus derechos esté disponible en España cuando sea Estado miembro de origen y se preserve la integridad de los datos (art. 45). También se ocupa de los eventuales requerimientos de información para los emisores de acciones y valores de deuda admitidos a negociación en terceros países (art. 46) y del régimen de comunicación de sistemas retributivos de los administradores y directivos de sociedades cotizadas (art. 47).

5.2. Transparencia contable: normas especiales sobre información y elaboración de los documentos contables.

En cuanto a la transparencia contable, debemos destacar que las sociedades emisoras de valores admitidos a cotización deben someter anualmente a auditoría de cuentas sus estados financieros, siendo preciso que el informe de auditoría tenga un alcance más extenso y profundo que el exigido con carácter general (art.35.1 LMV). Asimismo, deben tener constituido un comité de auditoría tal y como detallaremos en el epígrafe 6.2.c de este estudio (Disposición adicional 18ª LMV).

Por otro lado, las sociedades cotizadas deben aplicar las normas internacionales de información financiera adoptadas por los Reglamentos de la UE cuando se trate de cuentas consolidadas (art.4 Reglamento (CE) nº 1606/2002 y art.43 bis Cdec); y, cuando únicamente publiquen cuentas anuales individuales, deberán informar en su memoria de las principales variaciones que se hubieran producido de aplicarse las normas internacionales de información financiera (art.200.11ª LSA).

5.3. *Transparencia financiera: los informes financieros periódicos.*

La información financiera y contable que debe publicar toda SA conforme al régimen general establecido en la LSA resulta insuficiente –tanto por su cantidad y calidad como por su frecuencia– para que los inversores puedan tomar decisiones fundadas de inversión cuando se trata de sociedades cotizadas. Es por ello por lo que los arts. 35, 35 bis y 35 ter de la LMV establecen un régimen especial de información financiera periódica de las sociedades cotizadas, que se desarrolla en el Título I del Real Decreto 1362/2007¹⁴ y en la Circular 1/2008, de la CNMV.

Conforme a la nueva regulación, las sociedades cotizadas deben elaborar, publicar y difundir las siguientes informaciones financieras periódicas, en cada ejercicio:

a) Un informe financiero anual.

Está regulado en el art. 35.1 de la LMV, en el Capítulo I del Título I del RD 1362/2007 y en las Normas 4ª y 5ª de la Circular 1/2008 de la CNMV. Comprenderá las cuentas anuales y el informe de gestión individuales, y en su caso, consolidados revisados por el auditor conforme a lo previsto en el art. 208 de la LSA y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores. Este informe deberá publicarse y difundirse en el plazo máximo de los cuatro meses siguientes a la finalización del ejercicio económico y nunca más tarde de la publicación oficial de la convocatoria de la junta general de accionistas u órgano competente para su aprobación (art. 8 RD 1362/2007). Las cuentas anuales individuales se elaborarán conforme a los principios contables establecidos en la legislación del Estado miembro del domicilio social de emisor y las consolidadas conforme a las normas internacionales de información financiera adoptadas por los correspondientes Reglamentos de la Comisión Europea (art. 9 RD 1362/2007). Serán responsables del contenido y publicación del informe financiero anual la propia entidad emisora y sus administradores y dicha responsabilidad se podrá hacer efectiva mediante la acción prevista en el art. 35 ter de la LMV por los titulares de los valores perjudicados (art. 10 RD 1362/2007).

b) Dos informes financieros semestrales.

Están regulados en el art. 35.2 de la LMV, en el Capítulo II del Título I del RD 1362/2007 y en la Norma 2ª de la Circular 1/2008 de la CNMV. El primero de los informes se refiere a los seis primeros meses de cada ejercicio; y el segundo a los doce meses del ejercicio. Estos informes comprenderán las cuentas anuales resumidas y los informes de gestión intermedios individuales y, en su caso, consolidados y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido y deberán publicarse y difundirse en el plazo máximo de los dos meses siguientes de la finalización del respectivo semestre del ejercicio económico de que se trate (art. 11 RD 1362/2007). El Real Decreto 1362/2007 desarrolla tanto los principios contables y el

¹⁴ TAPIA HERMIDA, A.J., “La transparencia de las sociedades cotizadas: el Real Decreto 1362/2007”, RDBB 108, 2007, págs. 273 y ss.

contenido mínimo de las cuentas anuales resumidas (arts. 12 y 13) como el contenido del informe de auditoría sobre el informe financiero semestral (art. 14) y del informe de gestión intermedio (art. 15) y se ocupa de los deberes de comunicación a la CNMV que surgen para las sociedades cotizadas cuando se produzcan diferencias entre el informe financiero anual y las informaciones semestrales o intermedias (art. 16). También en este caso el emisor y sus administradores responden del contenido y publicación del informe financiero semestral y los titulares de valores que hayan resultado perjudicados pueden ejercitar la acción civil para hacer efectiva tal responsabilidad (art. 17). Por último, el emisor deberá remitir a la CNMV los estados financieros resumidos a efectos estadísticos (art. 18).

c) Dos declaraciones intermedias.

Están reguladas en el art. 35.3 de la LMV, en el Capítulo III del Título I del RD 1362/2007 y en la Norma 3ª de la Circular 1/2008 de la CNMV. Se refieren a los periodos transcurridos entre el comienzo de cada ejercicio y las fechas de finalización del primer y del tercer trimestre que contendrán una explicación de los hechos y operaciones significativas y una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y de sus empresas controladas, elaboradas con los mismos criterios aplicables a sus cuentas anuales individuales o consolidadas (arts. 19 y 20 RD 1362/2007).

El régimen reglamentario de la información financiera periódica se completa en el Capítulo IV con la previsión de las obligaciones de los emisores domiciliados en un Estado extracomunitario (art. 21 RD 1362/2007).

d) Remisión de la información financiera periódica a la CNMV.

La información indicada deberá publicarse en la página web del emisor y remitirse a la CNMV para su incorporación a los registros públicos del art.92 de la LNV (art.35.4 LMV y arts.4, 5 y 6 RD 1362/2007).

e) Excepciones.

No estarán sujetos a las obligaciones de información financiera periódica los Estados miembros de la UE, las Comunidades Autónomas, los entes locales y demás entidades análogas de los Estados comunitarios los Organismos públicos internacionales de los que formen parte uno o más Estados miembros de la UE; el BCE; y los bancos centrales de los Estados comunitarios. También están exonerados los emisores que tengan únicamente emisiones vivas de valores de deuda admitidas a negociación de un valor unitario mínimo de 50.000 euros (art. 35.5 LMV)

5.4. Transparencia política: las notificaciones de participaciones significativas.

Decíamos al principio que un inversor que se plantee la compra o venta de instrumentos financieros en general y de valores en particular tiene un interés legítimo por conocer no sólo la situación financiera de la entidad que los emite o que participa en su génesis, sino también el mapa de las relaciones de poder en el seno de aquella emisora porque la identificación de

sus accionistas significativos puede ser trascendental a la hora de adoptar la decisión de invertir o desinvertir. Por ello, los arts. 53 y 53 ter de la LMV establecen un régimen de transparencia de las participaciones significativas de las sociedades cotizadas que se desarrolla en el Título II del Real Decreto 1362/2007 y en la Circular 2/2007, de la CNMV, de 19 de diciembre, que aprueba los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, del emisor sobre acciones propias y otros modelos.

a) Noción de participación significativa.

En primer lugar, la regulación de la transparencia de las participaciones significativas en el capital de las sociedades cotizadas debe partir del concepto mismo de participación significativa que se refiere a los umbrales del 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 60%, 70%, 75%, 80% y 90% de los derechos de voto (art. 23 RD 1362/2007)¹⁵. Una vez fijados los umbrales, deben establecerse los sujetos que deberán notificar a la CNMV y al emisor el traspaso -al alza o a la baja- de aquellos umbrales y las circunstancias en que deben cumplir aquel deber de notificación.

b) Sujetos obligados a notificar.

En cuanto a los sujetos obligados a notificar, se parte de la noción de accionista como persona física o jurídica que posea acciones del emisor tanto en forma directa como indirectamente a través de una entidad controlada (art. 23 RD 1362/2007).

Pero esta noción de accionista es insuficiente porque existen otros sujetos que, con independencia de la titularidad formal de las acciones, pueden disponer de los derechos de voto vinculados a las acciones de una sociedad cotizada sobre la base de relaciones contractuales, estructurales o reales. En efecto:

- En primer lugar, gozan de un poder de disposición “contractual” de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación los siguientes sujetos: las personas físicas o jurídicas que celebren acuerdos con terceros de ejercicio concertado de derechos de voto, de transferencia temporal y onerosa de derechos de voto, de depósito de acciones en garantía, de constitución de un derecho de usufructo sobre acciones; así como las entidades que presten el servicio de administración, registro y custodia de valores cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto en ausencia de instrucciones de los accionistas; las personas físicas o jurídicas que posean los derechos de voto a través de persona interpuesta; los representantes de los accionistas cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto en ausencia de instrucciones de los accionistas; las sociedades gestoras de IIC; o, en los supuestos de copropiedad de acciones, el copropietario o persona designada

¹⁵ Ver FLORES DOÑA, M^a.S., “Los distintos contenidos y efectos del concepto de participación significativa”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dirs.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1193 y ss.

para ejercitar discrecionalmente los derechos de voto (art. 24 RD 1362/2007).

- En segundo lugar, gozan de un poder de disposición “estructural” de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación los siguientes sujetos: la entidad o persona dominante del grupo de entidades (conforme al art. 4 de la LMV) en el que esté inserta la entidad que sea accionista de la sociedad cotizada en el sentido del art. 23 del RD 1362/2007 o que disponga de una participación significativa en virtud de un título contractual de los previstos en el art. 24 del RD 1362/2007. En estos casos y para evitar duplicidades de notificaciones, no se considera necesaria la notificación por las entidades dominadas siempre que se haga por la entidad o persona dominante (art. 25 RD 1362/2007). La regla anterior -conforme a la cual las entidades o personas dominantes de grupos deben agregar a sus participaciones significativas en sociedades cotizadas las que tengan sus entidades dominadas- no se considera adecuada en determinados supuestos en los que aquellas entidades dominadas sean intermediarios financieros que dispongan de derechos de voto en sociedades cotizadas como consecuencia: bien de la gestión colectiva de valores (como sucede en el caso de las sociedades gestoras de IIC) o bien de la gestión individualizada de aquellos (como sucede con las empresas de servicios de inversión que prestan el servicio de gestión de carteras). Y, por ello, estos supuestos se excluyen del deber de agregación de participaciones significativas a los efectos de su notificación por las entidades o personas dominantes de grupos (arts. 26 y 27 RD 1362/2007).

- En tercer y último lugar, gozan de un poder de disposición “real” -por proceder de las características de los propios instrumentos financieros- de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación los siguientes sujetos: las personas físicas o jurídicas que posean, adquieran o transmitan, directa o indirectamente, instrumentos financieros que confieran el derecho a adquirir, exclusivamente por iniciativa propia de dicho tenedor y según acuerdo formal, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto de una sociedad cotizada (art. 28 RD 1362/2007).

Por último, conviene advertir que existe un colectivo de sujetos cuya participación en el capital de las sociedades cotizadas se considera significativa en todo caso, con independencia del porcentaje de derechos de voto que representa. Se trata de los administradores, quienes deberán informar de la proporción de derechos de voto que quede en su poder, con independencia del porcentaje que represente, tras las operaciones de adquisición o transmisión por su parte de acciones, derechos de voto o instrumentos financieros que den derecho a adquirir o transmitir aquéllos (art. 31 RD 1362/2007 y modelo III de la Circular 2/2007, de la CNMV). Este deber de notificación es adicional y compatible con el deber de comunicación de las transacciones sobre acciones u otros instrumentos financieros ligados a las mismas que impone a los administradores y directivos de sociedades

cotizadas el art. 9 del Real Decreto 1333/2005, en materia de abuso de mercado (ver la Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1362/2007)¹⁶.

c) Circunstancias especiales de notificación.

La hipótesis normal en que nace la obligación de notificar las participaciones significativas es la de una sociedad cotizada cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la UE. Sin embargo, existen algunas circunstancias especiales que han sido previstas por el Real Decreto 1362/2007. Se trata de las siguientes: la admisión por primera vez a la negociación de las acciones de un emisor (art. 29), las ampliaciones de capital y derechos de voto con cargo a reservas o las transmisiones de acciones o derechos de voto debidas a procesos de liquidación fusiones u OPAs (art. 30) o la residencia de los sujetos obligados a notificar en paraísos fiscales o países o territorios de nula tributación o con los que no exista intercambio efectivo de información tributaria (art. 32).

d) Excepciones a la obligación de notificar.

Debe tenerse en cuenta que la obligación de notificar la adquisición o transmisión de participaciones significativas en sociedades cotizadas tiene excepciones objetivas y subjetivas. Entre las primeras, aquella obligación no se aplica a las acciones adquiridas exclusivamente a efectos de compensación y liquidación dentro del ciclo corto de liquidación habitual ni a las acciones entregadas a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Entre las segundas, aquella obligación no se aplica a los que posean acciones en su condición de intermediarios financieros que presten el servicio de administración y custodia de valores ni a la adquisición o venta de una participación significativa por un creador de mercado, en las condiciones reglamentariamente establecidas (art. 33 RD 1362/2007).

e) Tratamiento de la información sobre participaciones significativas.

El flujo de la información sobre participaciones significativas pasa por tres fases: la primera fase de notificación de dichas participaciones significativas, estableciéndose el contenido (con la habilitación, en el art. 39 RD 1362/2007, a la CNMV para establecer los modelos, que hizo mediante la Circular 2/2007); el plazo de la misma, que debe efectuarse en los cuatro días hábiles bursátiles desde el conocimiento de la adquisición o transmisión por la persona obligada; y una regulación detallada de los diversos supuestos posibles (arts. 34, 35 y 36 RD 1362/2007). Una segunda fase de incorporación de aquella información a los registros públicos de la CNMV (art. 37 RD 1362/2007). Y una tercera fase de publicación de aquella información por la CNMV (art. 38 RD 1362/2007).

¹⁶ Ver nuestro estudio: "Abuso de mercado: desarrollo de la Ley del Mercado de Valores por el Real Decreto 1333/2005", en la RDBB 101, 2006, págs. 229 a 232.

5.5. Transparencia de información relevante.

Dentro de este régimen de transparencia que se impone a las sociedades cotizadas cabe mencionar las normas de conducta previstas en los arts. 82 y 83 bis de la LMV según las cuales¹⁷:

a) Los emisores de valores y, en concreto, las sociedades cotizadas están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información relevante que es “toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario”. En este sentido, la CNMV ha publicado una relación de 32 supuestos que pueden considerarse información relevante que abarca desde acuerdos estratégicos hasta calificaciones crediticias, pasando por convocatorias de juntas y asambleas, OPAs, acuerdos de modificación del capital social o resolución de demandas judiciales contra el emisor o su grupo (art.82 LMV, desarrollado por la Orden EHA/1421/2009 y por la Circular 4/2009, de 4 de noviembre, de la CNMV, sobre comunicación de información relevante)¹⁸.

b) Los emisores de valores y, en concreto, las sociedades cotizadas, “durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de forma apreciable en la cotización de los valores o instrumentos jurídicos afectados” están obligadas a limitar el conocimiento de la información relevante a las personas imprescindibles, a llevar un registro de tales personas, a advertirles de su deber de confidencialidad, a establecer medidas de seguridad, a vigilar la evolución del mercado y a contrarrestar cualquier fuga informativa mediante la publicación de un hecho relevante (art.83 bis LMV).

5.6. Transparencia de los pactos parasociales.

Por último, los deberes de transparencia se extienden a los “pactos parasociales” entre accionistas de las sociedades cotizadas que son aquellos “que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones”, extendiéndose a los pactos referidos a las obligaciones convertibles o canjeables emitidas por una sociedad cotizada y a los pactos parasociales “entre socios o miembros de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada”. La transparencia de estos “pactos parasociales”

¹⁷ Ver PALA LAGUNA R., “La obligación de información del consejo al mercado: folletos y hechos relevantes”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1291 y ss.

¹⁸ En este último sentido, resulta particularmente interesante el caso planteado en la práctica financiera internacional en el que Fidelity National Financial, una de las compañías de seguros más importantes de los EEUU, no informó al mercado, hasta octubre de 2009, de numerosas demandas interpuestas en 2006 contra dos departamentos y varios empleados por un esquema fraudulento de hipotecas, que fueron declarados culpables en 2007 (ver los detalles del caso en New York Times Business, 06.01.2021).

se consigue mediante tres mecanismos: la comunicación inmediata por sus firmantes a la sociedad cotizada y a la CNMV; el depósito en el Registro Mercantil y la publicación como hecho relevante. Están legitimados para realizar estas comunicaciones los firmantes del pacto en cuestión y la CNMV puede dispensar de los deberes de comunicación, depósito o publicidad a quienes acrediten graves daños (art.112 LMV)¹⁹.

VI. REFERENCIA ESPECIAL AL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

El estatuto jurídico de las sociedades cotizadas se completa con determinadas normas sobre su gobierno corporativo que han sido introducidas en la LMV (Capítulos III y IV de su Título X), por el art.1º de la Ley 26/2003. Nos referiremos a sus antecedentes, a las disposiciones sobre los órganos sociales de las sociedades cotizadas, al informe anual de gobierno corporativo y a las normas de transparencia de la remuneración de sus administradores

6.1. Los Informes y Códigos de Gobierno Corporativo.

Los antecedentes parten del movimiento de reforma del gobierno corporativo que nació a finales del pasado siglo XX, tanto en nuestro país como en los de nuestro entorno más próximo, pensando en las grandes corporaciones cotizadas. En efecto, desde 1992 y a raíz de determinadas crisis financieras surgidas en la Bolsa de Londres, los países desarrollados vienen elaborando documentos en los que establecen reglas de gobierno de las grandes compañías cotizadas²⁰. En nuestro país, este movimiento ha cristalizado en los siguientes Informes y Códigos de Buen Gobierno:

a) El Informe y el Código Olivencia de 1998.

El Informe Olivencia -emitido en febrero de 1998 por la “Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades”- constaba de 3 partes: la introducción, el informe propiamente

¹⁹ La Ley 26/2003, en su Disposición Transitoria 3ª, obligó a comunicar, depositar y publicar los “pactos parasociales” anteriores a su entrada en vigor el 19 de julio de 2003 que afecten a más del 5% del capital social o los derechos de voto de la sociedad cotizada. Ver LEÓN SANZ, F.J., “La publicación de los pactos parasociales por las sociedades cotizadas”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1167 y ss.

²⁰ Para una visión panorámica del Derecho Comparado más relevante, ver BAUMS, T., “El Código Alemán de Gobierno Corporativo del año 2002: relaciones entre la regulación legal y la autorregulación”; MONTALENTI, P., “Administración y control en la Sociedad Anónima en el Sistema Italiano después de la Reforma”; COURET, A., “El Tercer Sistema del Derecho Francés después de la reforma de 2001”; DINE, J./ Villiers, c-c., “La Estructura de Gobierno de las Sociedades Cotizadas en el Reino Unido”; y Coffee, J. Jr., “Fracaso y Reforma del Gatekeeper: el reto de hacer las Reformas Pertinentes”; todos ellos en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo I, respectivamente, en pág.65 y ss., pág.89 y ss., pág.119 y ss., pág.135 y ss. y 185 y ss.

dicho distribuido en 12 apartados y el “Código del buen gobierno”. Este Código, siguiendo las tendencias internacionales, se basaba en un método esencial (la voluntariedad de la asunción de las reglas por parte de las sociedades destinatarias) y en tres principios fundamentales (el de control del órgano de gestión de las sociedades cotizadas mediante el establecimiento de mecanismos internos y externos; el de transparencia, informando de los mecanismos existentes y de su sistema de funcionamiento; y el de responsabilidad de los órganos de gestión por su actuación). El “Informe Olivencia” y el Código de buen gobierno se centraban en el Consejo de Administración respecto del que establecían una serie de principios relativos a su función esencial (consistente en la supervisión considerando que la misma abarca tres responsabilidades indelegables cuales son las de orientar la política de la Compañía, la de controlar su gestión y la de comunicarse con los accionistas, con un catálogo de materias que debe asumir dicho Consejo, como son las estrategias corporativas, los nombramientos y las políticas de información en la Compañía); a su composición cualitativa (con dos clases de consejeros, independientes y dominicales) y cuantitativa (oscilando el número idóneo de miembros entre 5 y 15); a su estructura (que debe basarse en los siguientes órganos internos: el presidente, con especial atención a las cautelas en caso de que se trate de un presidente ejecutivo; el secretario que debe estar caracterizado por su independencia, su estabilidad y su legalidad; la comisión ejecutiva que debe mantener el mismo equilibrio que el Consejo; y la existencia de diversas comisiones de control que deben ocuparse de las siguientes áreas: auditoría, nombramiento, retribución y cumplimiento); a su funcionamiento, que abarcaba el régimen de las reuniones (señalando su frecuencia, su participación, sus actas y sus mecanismos de evaluación) y la información que se da a los consejeros (que debe ser previa, suficiente, específica y total en cantidad y en calidad); al proceso de nombramiento de los consejeros; a la remuneración de los mismos (que debe basarse en los principios de moderación, de relación con los rendimientos y de información, amén de la transparencia); a los deberes de lealtad de aquellos consejeros; a las relaciones del Consejo con los socios (que exigen la regulación de los mecanismos de transparencia en las delegaciones de votos, de comunicación con los socios y de información a los mercados señalando que la información en todo caso debe reunir cuatro requisitos consistentes en ser precisa, fiable, inmediata y suficiente); y a las relaciones del Consejo con los auditores (que deben estar basadas en la independencia a través de la comisión de auditoría y con el objetivo de evitar, en lo posible, reservas por salvedades en los informes de auditoría respectivos).

b) El Informe Aldama de 2003.

El Informe Aldama, de enero de 2003, elaborado por la Comisión especial de carácter técnico constituida por Acuerdo del Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002 al objeto de determinar las pautas y criterios que pudieran favorecer la transparencia del mercado de valores y de analizar el estado de situación y el grado de asunción del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de febrero de 1998 (el denominado “Código Olivencia”). Este Informe dedica un primer epígrafe (I) a realizar una serie de “consideraciones generales” sobre el mandato de la Comisión, el diagnóstico general de la situación, la aplicación del Código Olivencia en relación con la

tradición española, los destinatarios y el contenido y estructura del Informe. A continuación, el Informe entra en materia abordando –en su epígrafe II- la forma en que ha de establecerse el principio de transparencia, a través de una información completa, correcta, equitativa, simétrica y en tiempo útil que deben difundir las sociedades cotizadas. Esta información debe incidir especialmente en su estructura de gobierno corporativo bajo el principio de “cumplir o explicar” al mercado las razones de los incumplimientos. El Informe avanza para instaurar –en su epígrafe III- las bases de la seguridad, como característica deseable de todo mercado financiero, para cuya consecución la transparencia es una condición necesaria pero, en determinadas circunstancias, como es el caso de los conflictos de intereses, insuficiente. Por ello, los administradores de las sociedades cotizadas han de acomodar su conducta a ciertos deberes de lealtad y de diligencia que en el Informe se especifican. Una vez establecidos los principios esenciales de transparencia y seguridad que deben inspirar el mercado de valores, el Informe entra a diseccionar –en su epígrafe IV- los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas como protagonistas del esfuerzo por implantar aquellos principios. En concreto, el Informe no abandona la esperanza de revitalizar la junta general de accionistas como órgano soberano y, para ello, incide en la información que debe ponerse a disposición del accionista y en las fases del proceso de convocatoria, constitución y celebración de la junta. Sin perjuicio de este interés por la junta, es lo cierto que el centro neurálgico del gobierno corporativo reside en el consejo de administración, a cuya composición, presidencia, comisiones y remuneración dedica el Informe particular atención. Junto al esfuerzo de los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas en pos de conseguir un mercado de valores transparente y seguro, debe tenerse en cuenta la necesaria colaboración de otros actores cualificados. Por ello, el Informe amplía –en su epígrafe V- el ámbito de sus destinatarios para abarcar a los auditores, analistas financieros, bancos de inversión y agencias de calificación. El Informe acaba –en su epígrafe VI- fijando el alcance de sus recomendaciones que deben hacerse efectivas conforme a la regla general de autorregulación, sin perjuicio de que convenga dotar a algunas de ellas de su “soporte normativo adicional”, tales como los deberes básicos de información y transparencia en materia de gobierno corporativo, la definición y el régimen de los deberes de lealtad y diligencia de los administradores o la obligación de dotarse de un conjunto de disposiciones en materia de gobierno corporativo, tales como los reglamentos de la junta general y del consejo de administración²¹.

c) El Informe y el Código Conte de 2006.

El Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de 19 de mayo de 2006, lleva como Anexo I el Código Unificado de Buen Gobierno cuyo contenido se distribuye en tres apartados: el I, sobre principios básicos, relativos a la voluntariedad, a las definiciones vinculantes, a la evaluación por el mercado y a la generalidad de las

²¹ Ver DUQUE, J., “Del Texto Refundido de la LSA de 1989 a la Ley de transparencia de 2003: Hitos y Situación Actual del Ordenamiento Español en materia de Gobierno Corporativo”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo I, pág.251 y ss.

sociedades cotizadas a las que se dirige. El II, que contiene las recomendaciones sobre los estatutos, la junta general y el consejo de administración. El III, que contiene las definiciones de alto directivo, participaciones significativas y consejeros ejecutivos, dominicales e independientes. Además, el Código Unificado lleva tres apéndices sobre las normas jurídicas relacionadas con sus recomendaciones, las concordancias entre dicho Código y otras recomendaciones y la composición del Grupo Especial de Trabajo. Como Anexo II, figuran las Recomendaciones Complementarias al Gobierno, sobre racionalización de obligaciones de información, ampliación del plazo máximo de desempeño de la presidencia de los comités de auditoría de las sociedades cotizadas, coordinación entre pequeños accionistas, en defensa del interés social, listado de accionistas y tarjetas de asistencia, impugnación de acuerdos sociales y responsabilidad de los administradores por deslealtad; a la CNMV sobre cambio de auditor y uso de las recomendaciones del Código; y a las Instituciones Financieras sobre ejercicio de derecho de voto por inversores institucionales y a través de intermediarios y depositarios.

Recientemente, la CNMV ha publicado una “Propuesta de actualización del Código Unificado de Buen Gobierno²²” a la vista de la Recomendación de 30 de abril de 2009 de la Comisión Europea en materia de remuneraciones de los administradores de las sociedades cotizadas.

6.2. Régimen especial de los órganos de las sociedades cotizadas.

a) Junta general de accionistas.

Debe tener un reglamento específico, aprobado por la misma, que contemple “todas aquellas materias que atañen a la junta general, con respeto de las materias reguladas en la ley y en los estatutos” y que debe comunicarse a la CNMV e inscribirse en el RM (art.113 LMV)²³.

En relación con lo anterior, debe tenerse en cuenta lo dispuesto en la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio de 2007 -pendiente de adaptación en nuestro Ordenamiento- sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas que se ocupa de las juntas generales de accionistas y, dentro de ellas, de la igualdad de trato a los accionistas, de la información previa a la junta general, del derecho a incluir puntos en el orden del día de la junta general y a presentar proyectos de resolución, de los requisitos para poder participar y votar en la junta general, de la participación en la junta general por medios electrónicos, del derecho a formular preguntas, del voto mediante representación, de las formalidades para nombrar representante y notificar el nombramiento, del voto por correo, de la supresión de ciertos

²² Ver la Propuesta publicada en la página Web de la CNMV por su Dirección General de Mercados el 17 de diciembre de 2009.

²³ Ver RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “El Reglamento de la Junta General y los Derechos del Accionista: Planteamiento General”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dirs.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo I, pág.289 y ss.

obstáculos al ejercicio efectivo del derecho de voto y de los resultados de las votaciones²⁴.

b) Administradores y consejo de administración.

Los administradores están sometidos a una serie de deberes específicos en relación con las delegaciones de voto que reciban; con las operaciones sobre valores de la propia sociedad cotizada, de filiales o asociadas cuando dispongan de información privilegiada o reservada; y con las operaciones con la sociedad cotizada o con otra sociedad del mismo grupo, cuando sean ajenas al tráfico ordinario o no se efectúen en condiciones normales de mercado (art.114 LMV).

El consejo de administración deberá dictar un “reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo”, que “contendrá las medidas concretas tendentes a garantizar la mejor administración de la sociedad”. Del mismo deberá informar a la junta general, comunicarlo a la CNMV e inscribirlo en el RM (art.115 LMV).

c) Comité de auditoría.

Deberá tener mayoría de consejeros no ejecutivos nombrados por el consejo de administración. Los estatutos sociales deberán fijar el número de miembros de este comité, así como sus competencias y funcionamiento, favoreciendo su independencia. Serán competencias mínimas del comité la información a la junta general en materias de su competencia, la propuesta al consejo del nombramiento de auditores externos, la supervisión de los servicios de auditoría interna, el conocimiento de los procesos de información y de los sistemas de control interno de la sociedad y las relaciones con los auditores externos (Disposición adicional 18ª LMV)²⁵.

6.3. Transparencia del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas: el informe anual de gobierno corporativo.

Las sociedades cotizadas deberán publicar un “informe anual de gobierno corporativo” mediante comunicación a la CNMV y publicación como hecho relevante²⁶. Este informe deberá referirse a la estructura de propiedad y de administración de la sociedad, a las operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas, administradores y directivos, a las operaciones

²⁴ Ver nuestro estudio: “La Junta General de Accionistas de la Sociedad Anónima Cotizada”, en “Derecho de Sociedades. Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero. Volumen III”. , Madrid 2002, págs. 2917 y ss.

²⁵ Ver VELASCO SAN PEDRO, L., “El comité de auditoría”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dirs.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1087 y ss.

²⁶ Ver SÁNCHEZ CALERO, F., “Informe anual de gobierno corporativo”, en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dirs.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1445 y ss.. Ver CNMV, “Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Ejercicio 2008”, publicado en enero de 2010.

intragrupo, a los sistemas de control de riesgo, al funcionamiento de su junta general y al grado de seguimiento de las recomendaciones sobre gobierno corporativo. El seguimiento de las reglas de gobierno corporativo compete a la CNMV, que podrá recabar cuanta información precise y hacer pública la información que considere relevante sobre el grado de cumplimiento de aquellas (art.116 LMV, Orden ECO/3722/2003 y Circulares 1/2004 y 4/2007, de la CNMV).

6.4. Transparencia de los sistemas de retribución de los administradores de las sociedades cotizadas.

En relación con la transparencia de los sistemas de retribución de los administradores de las sociedades cotizadas, destacan especialmente los deberes de comunicación a la CNMV que se imponen tanto a los directivos como a las respectivas sociedades (a través de un nuevo folleto o suplemento de folleto) cuando se establezcan sistemas de retribución consistentes en la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones o cualesquiera otros sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones (Disposiciones Adicionales 15ª y 16ª LMV y Disposiciones Adicionales 3ª y 4ª LSA)²⁷.

En relación con lo anterior, deben tenerse en cuenta las Recomendaciones de la Comisión Europea sobre los sistemas de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa²⁸. Estas Recomendaciones van más allá de la transparencia de dichas remuneraciones para alcanzar a la estructura de la política de remuneración de los consejeros, a la remuneración en acciones, a la información sobre la política de remuneración a los consejeros, al voto de los accionistas en asuntos que afecten a la remuneración de los consejeros y al comité de remuneraciones.

VII. CONCURSO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

Cuando una entidad emisora de valores o instrumentos derivados que se negocien en un mercado secundario oficial se declare en concurso²⁹, la

²⁷ Ver DOMINGUEZ GARCÍA, M.A., "Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones", en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), "Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas", cit., Tomo II, pág.1055 y ss.

²⁸ Se trata 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 empresas con cotización en bolsa (2004/913/CE) (DOUE 29.12.2004); la Recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de los consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa (2005/262/CE) (DOUE 25.2.2005); y la Recomendación de la Comisión de 30 de abril de 2009, que complementa las recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa (DOUE 15.5.2009).

²⁹ Ver PULGAR EZQUERRA, J, "La prevención de las crisis económicas de la sociedad anónima cotizada en el marco de la auditoría de cuentas", en RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO

administración concursal tendrá una composición especial (art.27.1.2º de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal)³⁰ porque:

a) Se nombrará como administrador concursal -en lugar del economista, auditor o titulado mercantil previsto con carácter general- personal técnico de la CNMV u otra persona propuesta por esta de similar cualificación, a cuyo efecto la CNMV comunicará al Juez del concurso la identidad de esta persona

b) El administrador concursal abogado y el representante del acreedor serán nombrados por el juez del concurso a propuesta del fondo de garantía al que este adherida la entidad o quien haya asumido la cobertura propia del sistema de indemnización de inversiones.

BIBLIOGRAFÍA:

CANDELARIO MACIAS, M.J., “Las sociedades cotizadas: Elementos específicos”, en BENEYTO, J.M/ LARGO, R., (Dir.), “Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS)”, pág.91 y ss.

RODRIGUEZ ARTIGAS, F./ FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, I./ QUIJANO GONZALEZ, J., / ALONSO UREBA, A. / VELASCO SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, “10º Aniversario Revista de Derecho de Sociedades”, 2 Tomos, Ed. Thomson/Aranzadi, Cizur Menor 2006.

SANCHEZ CALERO, F., “La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades (Discurso leído el día 26 de marzo de 2001 en el Acto de su recepción como académico de número)” Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 2001.

TAPIA HERMIDA, A. J., “Derecho del Mercado de Valores”, 2ª Ed., Barcelona 2003, pág.61 y ss.

Además, sobre los distintos aspectos del estatuto jurídico de las sociedades cotizadas pueden verse, además de las obras citadas a pié de página en este estudio, los numerosos estudios publicados en las siguientes Revistas en lengua española:

- Revista de Derecho Bancario y Bursátil (RDBB).
- Revista de Derecho del Mercado de Valores (RDMV).
- Revista Iberoamericana de Mercados de Valores (RIMV).
- Revista de Derecho de Sociedades (RdS).

SAN PEDRO, L./ ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas”, cit., Tomo II, pág.1621 y ss.

³⁰ Ver nuestro comentario a este art.27 de la Ley Concursal en Sánchez-Calero, j./ Guiarte Gutierrez, V., “Comentarios a la Legislación Concursal”, Editorial LEX NOVA, Madrid 2004, Tomo I, pág.574 y ss.