

# Inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados por representación proporcional en sociedades cuyas acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta y agrupación de acciones

José María de Paz Arias  
Socio de Pérez-Llorca

DEPARTAMENTO DE CORPORATE

Juan José Cánovas Cervelló  
Asociado de Pérez-Llorca

DEPARTAMENTO DE CORPORATE

<b>I. Previo</b>	<b>94</b>
<b>II. El régimen jurídico de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta y las entidades encargadas del registro contable</b>	<b>95</b>
<b>III. Los requisitos exigidos para la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados mediante el sistema de representación proporcional como consecuencia de la agrupación de acciones</b>	<b>97</b>
<b>IV. Problemas prácticos que plantea la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados mediante el sistema de representación proporcional</b>	<b>97</b>
1. La determinación de la entidad encargada del registro contable responsable de consignar las circunstancias exigidas por el RD 821/1991	97
2. La emisión del certificado prescrito por el artículo 10 del R.D. 821/1991	99

Índice/



**Resumen:** La regulación del sistema de representación proporcional en las sociedades anónimas sigue, a día de hoy, planteando muchos y muy distintos problemas y dudas en la práctica societaria.

En el presente trabajo se expone, desde una perspectiva práctica, la problemática que presenta la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros (y en su caso, los suplentes) nombrados por el sistema de representación proporcional en sociedades anónimas cuyas acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta. Además, se proponen soluciones interpretativas que ya han sido verificadas satisfactoriamente en algún Registro Mercantil.

**Abstract:** The regulation of the proportional representation system in public limited companies is still leading to many different practical problems and queries.

This article discusses, from a practical perspective, the issues that arise due to the registration of directors of public limited companies (and, if applicable, the alternates), who are appointed using the proportional representation system and whose shares are represented by book entries, with the Commercial Registry. Some solutions that have already been successfully tested in a Commercial Registry are proposed.



**Palabras clave:** Representación proporcional, agrupación, anotaciones en cuenta.

**Key words:** Proportional Representation, Grouping, Book Entries.

# Inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados por representación proporcional en sociedades cuyas acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta y agrupación de acciones

## I. Previo

El artículo 243 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**"), regula sucintamente el derecho que tienen los accionistas de las sociedades anónimas para agruparse libremente con el objetivo de constituir una cifra del capital social suficiente para designar uno o más componentes del consejo de administración.

En concreto, el mencionado artículo introduce el mecanismo por el que será calculada la proporción del capital social agrupado necesario para nombrar a un componente del consejo (proporción, a través de la cual será determinado el número exacto de consejeros al que un número concreto de accionistas agrupados tienen derecho a designar). Asimismo, impone una limitación a las acciones agrupadas que hayan sido utilizadas para nombrar a un consejero mediante el sistema de representación proporcional, consistente en que dichas acciones no podrán intervenir en la votación de los restantes componentes del consejo.

El sistema de representación proporcional regulado por el artículo 243 LSC está desarrollado en mayor profundidad por el Real Decreto 821/1991, de 17 de mayo, por el que se desarrolla el artículo 137 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en materia de nombramiento de miembros del consejo de administración por el sistema proporcional (el "**RD 821/1991**"). No obstante, a pesar de este desarrollo reglamentario, siguen siendo muchos y muy distintos los problemas y dudas que el ejercicio de dicho derecho de representación proporcional plantea en la práctica societaria<sup>1</sup>.

---

1 Como ejemplo de parte de la problemática práctica que plantea el ejercicio de representación proporcional, *vid.* MARTÍNEZ-GIJÓN MACHUCA, P., "El derecho de representación proporcional en las sociedades de capital: cuestiones prácticas" en *Revista de Derecho de Sociedades* núm. 37/2011 (BIB 2011\1693).

El presente trabajo tiene por objeto el análisis de una de estas cuestiones. Así, en las páginas que siguen se abordará la problemática que, a nuestro juicio, se presenta en la práctica en la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados por el sistema de representación proporcional en sociedades anónimas cuyas acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta.

## II. El régimen jurídico de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta y las entidades encargadas del registro contable

El artículo 92 LSC prevé, con carácter general, que las acciones de las sociedades anónimas pueden estar representadas tanto por medio de títulos como por medio de anotaciones en cuenta. Asimismo, el artículo 496.1 LSC establece como especialidad para las acciones de sociedades anónimas cotizadas, que las mismas se representen obligatoriamente mediante anotaciones en cuenta. Recordemos que, según el artículo 495.1 LSC, las sociedades anónimas cotizadas son aquellas cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores.

De acuerdo con el artículo 118.1 LSC, las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta se registrarán por lo dispuesto en la normativa reguladora del mercado de valores (esto es, principalmente, por el Capítulo II del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores ("**LMV**") y su normativa de desarrollo).

Los artículos 8 y 9 LMV establecen cuáles serán las entidades encargadas del registro contable de dichas acciones y el sistema de registro, distinguiendo en función de si las acciones cotizan o no en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación. Así, en el caso de que las acciones emitidas no coticen en mercados secundarios oficiales ni en sistemas multilaterales de negociación (como por ejemplo, el Mercado Alternativo Bursátil – "**MAB**"-), la LMV permite que la entidad encargada del registro contable sea libremente designada por la sociedad emisora de las acciones (debiendo dicha entidad ser una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito debidamente autorizada). Por el contrario, cuando se trate de acciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación, la LMV asigna obligatoriamente a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro Compensación y Liquidación de Valores, S.A. ("**IBERCLEAR**"), junto con sus entidades participantes<sup>2</sup>, la función de la llevanza del registro contable de dichas acciones.

---

2 Principalmente, las sociedades y agencias de valores que sean miembros del mercado y las entidades de crédito.

Cabe destacar en este punto que estas entidades participantes no son escogidas por la entidad emisora de las acciones sino que son elegidas libremente por los titulares de las acciones, quienes celebran con ellas los correspondientes contratos de prestación de servicios. Por tanto, no existe ninguna relación contractual entre la entidad emisora y las entidades participantes.

Este sistema, que ha sido denominado por la doctrina como un sistema de “*doble escalón*”<sup>3</sup>, está detallado por el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (el “**RD 878/2015**”) y supone que:

- (i) En el registro central a cargo de IBERCLEAR deben constar las siguientes cuentas: (a) la primera de ellas, encargada de reflejar el saldo de valores de los que es titular, en cada momento, cada una de las entidades participantes adheridas; (b) la segunda cuenta, que refleja el saldo total de los valores que cada entidad participante tiene registrados en sus cuentas a nombre de terceros (lo que conlleva que, consecuentemente, IBERCLEAR no tenga identificados a los accionistas particulares de cada entidad -salvo que las propias entidades participantes lo sean-); y (c) una o varias cuentas individuales en las que se anotarán, de forma segregada, los saldos de valores correspondientes a aquellos accionistas que, siendo clientes de alguna de las entidades participantes, hayan acordado la llevanza de tales cuentas en el registro central (sin perjuicio de que la llevanza de dichas cuentas siga siendo a cargo de las entidades participantes); y
- (ii) En los registros contables de las entidades participantes consten las cuentas correspondientes a cada accionista, en las que se reflejarán, en todo momento, el saldo total de acciones de las que cada uno de los accionistas particulares es titular. Esto es lo que se conoce como registro de detalle.

---

3 DÍAZ MORENO, A., «Representación mediante anotaciones en cuenta (art. 118)» y «Representación de las acciones de sociedades cotizadas (art. 496)», en ROJO-BELTRÁN (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011, t. I y II.

Por tanto, de acuerdo con lo anterior, el sistema de llevanza del registro contable de las acciones que cotizan en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación implica, no solo a la sociedad central de valores (IBERCLEAR), sino también a las entidades asociadas (principalmente, entidades de crédito) que llevan los registros desglosados por cada accionista, de manera que para cada sociedad existirán tantas cuentas como distintos titulares de acciones existan.

### **III. Los requisitos exigidos para la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados mediante el sistema de representación proporcional como consecuencia de la agrupación de acciones**

Los artículos 9 y 10 RD 821/1991 establecen los requisitos para proceder a la inscripción en el Registro Mercantil del nombramiento de un vocal del consejo de administración (y, en su caso, de su suplente). Cuando el nombramiento se realice mediante el sistema de representación proporcional por parte de uno o más accionistas agrupados a dichos efectos, y siempre que dichas acciones agrupadas estén representadas por medio de anotaciones en cuenta, se requiere que las entidades encargadas del registro contable de cada una de las acciones agrupadas hayan procedido a consignar tanto la fecha del nombramiento como la duración de la agrupación.

En ese sentido, el propio RD 821/1991 exige que la consignación de las circunstancias expresadas en el párrafo anterior sean acreditadas mediante certificación librada, bien por el secretario del consejo con el visto bueno del presidente, o bien por las propias entidades encargadas del registro contable de las acciones, especificando expresamente que las firmas que consten en el correspondiente certificado deberán estar legitimadas notarialmente.

### **IV. Problemas prácticos que plantea la inscripción en el Registro Mercantil de los consejeros nombrados mediante el sistema de representación proporcional**

#### **1. La determinación de la entidad encargada del registro contable responsable de consignar las circunstancias exigidas por el RD 821/1991**

Tal y como hemos expuesto en el apartado II anterior, la determinación de la entidad encargada del registro contable de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta y, consecuentemente, la encargada de consignar las circunstancias exigidas por el RD 821/1991, cuando las acciones emitidas no coticen en mercados secundarios oficiales ni en sistemas multilaterales de negociación, no comporta ninguna problemática, puesto que dicha entidad será la que haya sido libremente designada por la sociedad emisora de las acciones.

No obstante, debido al sistema de "*doble escalón*" que caracteriza al sistema de tratamiento contable de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, cuando las mismas estén admitidas a negociación en mercados se-

cundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación, no resulta tan evidente dilucidar si la entidad encargada del tratamiento contable del artículo 9 del RD 821/1991 (encargada de consignar la fecha del nombramiento y la duración de la agrupación) es la sociedad depositaria central (IBERCLEAR) o, en cambio, son las distintas entidades participantes del segundo nivel (principalmente, las entidades de crédito).

Los artículos 34 y 35 RD 878/2015 establecen que en las cuentas del registro central y de los registros de detalle se mantendrá el oportuno control de los valores afectados por situaciones especiales, y que serán, en todo caso, objeto de desglose los valores sobre los que se constituyan derechos reales limitados u otra clase de gravámenes y aquellos respecto de los que se hayan expedido certificados de legitimación.

A dichos efectos, se establece que el desglose e inscripción del derecho real o gravamen se realizará por el depositario central de valores, tanto en la cuenta que refleje el saldo de valores de los que es titular cada entidad participante adherida, como en las cuentas individuales segregadas a las que hemos hecho referencia anteriormente. Por otra parte, el RD 878/2015 establece que en el caso de las cuentas del registro de detalle de cada accionista, el desglose e inscripción del derecho real o gravamen se realizará por las entidades participantes. Asimismo, se especifica que, en todo caso, las entidades participantes serán las responsables del registro de valores en las cuentas de detalle de terceros, así como de la integridad de los datos identificativos de cada una de ellas, de la exactitud de las inscripciones y los desgloses y bloqueos practicados en dichas cuentas.

Consecuentemente, de todo lo expuesto pueden extraerse las siguientes conclusiones:

- (i) que, en un primer nivel, la consignación de las circunstancias detalladas por el RD 821/1991 (con independencia de si las mismas deben considerarse como situaciones especiales o propiamente un gravamen), podrá ser realizado tanto por el depositario central de valores como por las entidades participantes. Ello dependerá de si el titular de las acciones son las propias entidades participantes o no y si, en caso en que dichas acciones sean titularidad de terceros clientes de las entidades depositantes, estos han acordado la llevanza de las cuentas correspondientes a sus acciones en el registro central; y

- (ii) que, con independencia de quién sea la entidad encargada de consignar las circunstancias detalladas por el RD 821/1991 en las cuentas de las distintas acciones agrupadas, serán, en todo caso, las entidades participantes las responsables del registro de los valores en las cuentas de detalle de los accionistas. Dichas entidades serán también las responsables de practicar los bloqueos en las cuentas, una vez se hayan realizado las anotaciones correspondientes.

En este punto, conviene insistir en las consecuencias que tiene para los accionistas la agrupación de sus acciones para el nombramiento de consejeros mediante el sistema de representación proporcional cuando dichas acciones cotizan en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación. Y es que, a pesar de que el artículo 243 LSC impone como única limitación a dichas acciones que las mismas no puedan intervenir en la votación de los restantes componentes del consejo, en la práctica, se produce un bloqueo de las acciones agrupadas que comporta la exclusión de las mismas del sistema de negociación multilateral. De este modo únicamente podrán ser transmitidas mediante negociación bilateral entre el titular de dichas acciones y un comprador interesado, que las adquirirá con la limitación al voto ya señalada mientras se mantenga vigente la agrupación.

## **2. La emisión del certificado prescrito por el artículo 10 del R.D. 821/1991**

Un segundo problema que, en la práctica, plantea la agrupación de acciones deriva de la necesidad impuesta por el RD 821/1991 de acreditar la consignación de las circunstancias expresadas en su artículo 9 mediante certificación librada por el secretario del consejo con el visto bueno del presidente, o por las propias entidades encargadas del registro contable de las acciones (artículo 10.1 párrafo 2º RD 821/1991).

Ello es así puesto que, tal y como hemos detallado, las entidades participantes no mantienen ninguna relación contractual con la entidad emisora de las acciones, al contratar estas directamente con los respectivos accionistas.



Este hecho supone, en la práctica, una notable dificultad a la hora de obtener una certificación librada por estas entidades, especialmente, teniendo en cuenta el requisito de la legitimación de las firmas en dicha certificación (lo que obliga a la intervención de un notario en el correspondiente certificado).

Por idéntico motivo, parece difícil que el secretario del consejo pueda tener la seguridad de que las entidades encargadas del registro contable de las acciones hayan procedido a consignar las circunstancias requeridas por el RD 821/1991, particularmente, en el caso en que la agrupación de acciones implique a distintos accionistas y a diferentes entidades asociadas (lo que supone considerar temerario, cuando menos, emitir una certificación en ese sentido).

De acuerdo con todo lo expuesto, conviene determinar cuál sería la interpretación más ajustada a la realidad, a los usos de la práctica societaria, y en especial al sistema y funcionamiento del registro contable de las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, a los efectos de que queden cumplidos los requisitos del RD 821/1991 para la inscripción de los consejeros nombrados por la agrupación en el Registro Mercantil. En nuestra opinión, dicha interpretación podría ser la siguiente:

- (i) en primer lugar, la entidad emisora de las acciones agrupadas deberá remitir a las distintas entidades encargadas del registro contable una comunicación mediante burofax (a) informando acerca de la agrupación de las acciones y la identidad de los consejeros (y, en su caso, de los suplentes) designados, así como del plazo para el que los mismos han sido nombrados, y (b) requiriendo a dichas entidades para que procedan a consignar estas circunstancias en las acciones de las que son depositarias; y
- (ii) en segundo lugar, el secretario del consejo, con el visto bueno del presidente, procederá a certificar que la comunicación especificada en el punto anterior ha sido remitida a cada una de las entidades encargadas del registro contable de las acciones agrupadas mediante un sistema que acredita su correcta recepción.

Esta interpretación ha sido verificada satisfactoriamente en el Registro Mercantil de Barcelona a la hora de inscribir al consejero y al suplente designados por una agrupación de acciones correspondiente a una sociedad cotizada en un sistema multilateral de negociación. En particular, se ha permitido al secretario

certificar con certeza que se han remitido las correspondientes comunicaciones a las entidades encargadas del registro contable de las acciones, en vez de verse obligado (según establece literalmente el RD 821/1991) a certificar un hecho, en mayor o menor medida, incierto y que escapa a su control (con el consiguiente riesgo de incurrir en una falsedad en documento mercantil). En este sentido, el secretario habría de certificar que las entidades depositarias han procedido a consignar las circunstancias señaladas por el RD 821/1991 en las correspondientes anotaciones de cada uno de los accionistas agrupados (algo que, tal y como hemos expuesto, en la práctica resulta harto complicado conocer con certeza).