



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2007/12

Junio 2007

**LA LEGITIMACIÓN PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DERIVADOS DE LAS ACCIONES
ANOTADAS EN CUENTA**

Nemesio Vara de Paz*

*e-mail del autor: varadepaz@der.ucm.es

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

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense.

Puede descargarse en cualquiera de las siguientes direcciones:

<http://www.ucm.es/eprints>

<http://www.ucm.es/BUCM/der/10437.php>

Copyright © 2007 por el autor

**LA LEGITIMACIÓN PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DERIVADOS DE LAS ACCIONES
ANOTADAS EN CUENTA.**

NEMESIO VARA DE PAZ

**PROFESOR TITULAR DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

Resumen:

Este trabajo estudia los problemas que se plantean en el ejercicio de los derechos económicos y políticos cuando las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta.

Palabras clave:

Acciones anotadas en cuenta, certificados de legitimación, derechos económicos derechos políticos, Registros contables.

Abstract:

This work studies the problems of the exercise of the economic and political rights when shares are registered on electronic registries.

Key Words:

Shares registered on electronic registries, Legitimation certificates, Economic rights, Political rights, Electronic registries.

LA LEGITIMACIÓN PARA EL EJERCICIO DE LOS DERECHOS DERIVADOS DE LAS ACCIONES
ANOTADAS EN CUENTA*.

NEMESIO VARA DE PAZ

PROFESOR TITULAR DE DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

SUMARIO:

1.- Introducción.....	4
2.- La inscripción en los registros contables como fundamento de la legitimación	5
3.- El certificado de legitimación como instrumento para dar a conocer el contenido de los registros contables	7
4.- El ejercicio de los derechos económicos. Los certificados de posición...	9
4.1.- Acciones cotizadas.....	11
4.2.- Acciones no cotizadas	16
4.3.- El ejercicio de los derechos económicos en supuestos especiales (derecho de suscripción preferente, amortización de acciones y liquidación de la sociedad)	17
5.- El ejercicio de los derechos de carácter político.....	20
5.1.- Los certificados de legitimación.....	22
5.2.- Las limitaciones contenidas en los estatutos	25
5.3.- Los ficheros o libros de socios creados por las entidades emisoras .	27
5.4.- Las tarjetas de asistencia.....	30
5.5.- El ejercicio del derecho mediante delegación de voto	33
5.6.- La cesión legitimadora.....	41
6.-Divergencia entre legitimación y titularidad del derecho	42
6.1.- Adquirente del derecho no inscrito en el registro contable	42
6.2.- Discordancia entre el contenido del registro contable y el certificado de legitimación	44
6.3.- Efectos: responsabilidad de la entidad emisora y de las entidades encargadas del registro contable.....	45

* Versión ampliada y anotada de la comunicación remitida por el autor al IV Seminario Harvard-Complutense sobre, *Shareholders Rights in Listed Companies* celebrado en la Universidad de Harvard los días 30 y 31 de octubre de 2006.

1.- Introducción.-

Los derechos que no se objetivan, mediante la vinculación a algo tangible, son derechos “no incorporados” o “no representados”, en definitiva podemos llamarles “derechos desnudos”. Cualquiera que sea la forma que utilicemos para su denominación, lo que interesa destacar, desde el punto de vista jurídico, es que se someten al régimen ordinario de la cesión de créditos, que no ofrece, como se sabe, ni seguridad ni rapidez en el ejercicio y transmisión de los derechos. Por tanto, la legitimación para el ejercicio de los derechos, en este caso, se contradice con las exigencias requeridas por el tráfico.

Como medio de superar tales inconvenientes, a los efectos de poder aplicar un régimen distinto que dé seguridad y rapidez al tráfico jurídico, los derechos se objetivan, es decir, se vinculan a cosas tangibles. Para hacer referencia a esta nueva dimensión se dice que los “derechos se incorporan o se representan”, dejan de ser “derechos desnudos” para pasar a ser “derechos vestidos” o “derechos revestidos” con un nuevo envoltorio que les tiñe con un régimen jurídico distinto que es capaz de proporcionar mayor rapidez y seguridad al tráfico jurídico.

Este salto cualitativo se produce primero con los títulos valores (representación cartular) y luego mediante las anotaciones contables (representación tabular). En el primer caso, el derecho se muestra al exterior “vestido” con un documento en papel y en el segundo de los casos, el envoltorio es menos tangible ya que el derecho se hace visible mediante su inscripción en un registro contable, aún así, podemos seguir hablando de incorporación o representación, al menos en un sentido figurado. Las razones por las que se ha pasado de un sistema de representación a otro son de todos conocidas y, por ello, creo que no es el momento de reproducirlas en esta sede.

Este trabajo aborda la legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de las acciones anotadas en cuenta y uno de los hilos conductores del mismo, es mostrar el reducido alcance que tienen los certificados de legitimación, emitidos por las entidades de llevanza de los registros contables, en el ejercicio de tales derechos.

Se examina la cuestión en relación al ejercicio de los derechos económicos y al ejercicio de los derechos políticos. Respecto de estos últimos, se hace referencia, entre otras cosas, a las limitaciones que en los estatutos pueden establecerse en esta materia, al papel que juegan los ficheros o libros de socios creados por las sociedades emisoras y al sistema sustitutivo de legitimación a través de las tarjetas de asistencia. También se constata la postergación del certificado de legitimación en el supuesto de delegación de voto.

Finalmente se estudia la divergencia entre legitimación y titularidad del derecho, que se puede presentar tanto en el supuesto que no se haya emitido certificado de legitimación, como cuando se haya expedido tal certificado de legitimación, a pesar de que en éste último caso tiene lugar el bloqueo de la cuenta o cierre registral. Obligado es también aludir a la responsabilidad que en estos casos puede incurrir la entidad emisora así como las entidades de llevanza de los registros contables.

Por otro lado, lo que interesa aquí, es la legitimación para el ejercicio de los derechos frente a la sociedad emisora de las acciones y no frente a terceros a los efectos de poder transmitir el valor o poder constituir un derecho real limitado sobre el mismo.

2.- La inscripción en los registros contables como fundamento de la legitimación.

La legitimación para ejercitar el derecho incorporado en un título valor gira en torno a la publicidad posesoria del documento en que el derecho se incorpora. En las anotaciones contables la legitimación para ejercitar el derecho deriva de la publicidad derivada del registro donde la acción se inscribe.

En el supuesto de que la sociedad que emite las acciones no esté cotizada, la inscripción del derecho de socio, en su caso, se realiza en los registros contables que llevan las llamadas entidades encargadas de estos registros, que son bien empresas de servicios de inversión o entidades de crédito autorizadas, designadas por la sociedad emisora¹. En este caso, tanto la constitución del derecho así como

¹ Arts. 7,62.2, 63.2.a), 64.1 a 3, 65.1 LMV y 45.1 RD 116/1992, de 14 de febrero sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta", Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2006, pp. 231, 232 y 267. La Sociedad de Sistemas a que se refiere el art. 44 bis LMV también podrá asumir dicha función con carácter

su transmisión y legitimación para su ejercicio dependen de la inscripción en el registro contable correspondiente, donde se deja constancia, entre otras cosas, del titular de la anotación contable².

Distinto es el caso, cuando la sociedad que emite las acciones esté cotizada³. Aquí la identidad del titular de la acción se inscribe en los registros contables que llevan las denominadas entidades participantes (anteriormente denominadas entidades adheridas)⁴, que son bien empresas de servicios de inversión o entidades de crédito autorizadas⁵, designadas por los titulares de las acciones⁶. Por otro lado, estas entidades participantes tienen los valores inscritos en el Registro Central de la llamada Sociedad de Sistemas (Iberclear). En este Registro Central sólo se

excepcional, por encargo del Gobierno y previo informe de la CNMV. Este supuesto está pensado, fundamentalmente, para los casos de sociedades cotizadas cuyas acciones han sido excluidas de la cotización (arts. 7.2 LMV y 66.3 RD 116/92). Vid. RECALDE CASTELLS, A., "Comentario arts. 60 y 61 LSA", en Ignacio Arroyo / José Miguel Embid (coord.): "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas", Ed. Tecnos, Vol. I, Madrid, 2001, pp. 580. Constatar que la llamada Sociedad de Sistemas o Iberclear, se denomina propiamente Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, que asume el antiguo Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) y el registro contable correspondiente a valores representados por medio de anotaciones en cuenta, así como la Central de Anotaciones gestionada por el Banco de España (art. 1.2 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre). Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., "La Junta General en las Sociedades de Capital". Ed. Thomson-Cívitas, Cizur Menor (Navarra), 2007, p. 684.

También conviene señalar ya desde este momento que la Orden ECO/2003, de 27 de marzo, aprueba el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas o Iberclear). En el anexo de esta Orden se señala que será Reglamento de la Sociedad de Sistemas, el Reglamento de Organización y Funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (RFO, que, a su vez, había sido aprobado por la circular 1/1992, de 22 de abril del SCLV), con algunas adiciones y modificaciones de escasa cuantía que en esta Orden se establecen. Se dice que las menciones al SCLV recogidas en el ROF y en cualquier otra disposición o decisión emitida por aquél quedan sustituidas por menciones a la Sociedad de Sistemas. Se indica, igualmente, que con la experiencia adquirida en sus pasos iniciales, se darán las condiciones para aprobar un nuevo Reglamento de la Sociedad de Sistemas. Sirva la anterior advertencia al lector de este trabajo y sustituya las menciones que en él se hacen al SCLV por la Sociedad de Sistemas.

² Art. 47. 1 y 2 RD 116/1992. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores...", pp. 174, 176, 177, 183, 184, 237, 238.

³ Vid. art.7.3 LMV y arts. 30.1 y 31 RD 116/1992.

⁴ Art. 31.2 RD 116/1992 y arts. 18.1 y 21.2 del Reglamento del SCLV. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores...", cit., pp. 174, 176, 177, 183, 184, 237 y 238. Señala la autora que esa mención a la titularidad no se realiza en la práctica de forma expresa sino a través de lo que se denomina "número de depositante" que es un número que las entidades asignan a cada titular, a partir del cual se puede extraer información sobre el nombre y apellidos, domicilio y NIF del mismo. Lo anterior pudiera no casar con el art. 18.1 del Reglamento del SCLV: "Legitimación Registral.- A los efectos que indica el Real Decreto sobre la legitimación registral, se establece que toda anotación en cuenta en el registro de la entidad adherida deberá contener expresión de la titularidad, identificación de los valores y de la operación correspondiente, así como los derechos reales, gravámenes y demás circunstancias inscribibles que afecten a la situación de los mismos".

⁵ Art. 76 RD 116/1992 (este precepto ha sido modificado por el RD 363/2007, de 16 de marzo). Vid. art. 21.2 del Reglamento del SCLV.

⁶ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores...", cit., p.288.

inscriben los saldos de valores de estas entidades participantes pero no quién es el titular de las acciones. De esta forma sólo puede conocer quién es titular de las acciones la entidad participante en cuyo registro contable se encuentra inscrito el titular pero no el resto de las entidades participantes ni la Sociedad de Sistemas que lleva el Registro Central, donde se inscriben solo saldos de valores.

De lo anteriormente indicado ya se puede deducir que cuando las acciones contables se cotizan, la constitución del derecho se produce con la inscripción en el Registro Central de la Sociedad de Sistemas⁷, mientras que la transmisión, la constitución de derechos reales limitados o gravámenes y la legitimación para el ejercicio del derecho sólo puede derivar de la inscripción en el registro contable de la entidad participante, ya que sólo en este registro aparece la identidad de quién es el titular del derecho, dato imprescindible para el ejercicio del mismo⁸.

3.- El certificado de legitimación como instrumento para dar a conocer el contenido de los registros contables.

El contenido de los registros contables no es público, falta, pues, la publicidad formal. Para darlo a conocer a la sociedad y a los terceros a los efectos, respectivamente, del ejercicio y transmisión del derecho, se pueden emitir los certificados de legitimación⁹ (art. 12 LMV y art. 18 RD 116/1992). Lo que interesa

⁷ Arts. 8.1 LMV y 11 RD 116/1992.

⁸ Si son las mismas entidades participantes las titulares de las acciones, éstas inscriben en el Registro Central de la Sociedad de Sistemas su titularidad y en éste caso la legitimación del accionista proviene de su inscripción en el Registro Central de la Sociedad de Sistemas. Vid. art. 31.5 RD 116/1992. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores...", cit., pp. 233.

⁹ Es verdad que tanto la sociedad como los terceros tienen a su disposición otros medios de conocimiento con distinto ámbito y efectos, que no sirven ni para la legitimación ni para la transmisión del derecho que es la función que cumplen los certificados de legitimación.

En efecto, como veremos más adelante, las sociedades emisoras pueden crear unos ficheros o libros de socios en base a la información que le suministran las entidades de llevanza de los registros contables. Pero, la información que se tiene en esos libros no siempre es completa ni está puesta al día y, lo que es más importante, esos ficheros o libros de socios, en principio, no legitiman ni para la transmisión ni para el ejercicio del derecho.

Por otra parte, los terceros pueden conocer el contenido de las anotaciones contables pero no las sucesivas transmisiones ni a los titulares actuales de las acciones anotadas en cuenta. En efecto, el contenido de la acción como derecho viene determinado, además de por la inscripción, por el documento o escritura en que se formaliza (art. 8 I LMV y 6.3 RD 116/92). Pues bien, como el contenido del documento o escritura pueden fundamentar excepciones a terceros adquirentes de los valores (art. 9. IV LMV), para que los terceros puedan tener conocimiento de este contenido (DIAZ MORENO, A., "La prenda de anotaciones en cuenta", RCDI, 603, 1991, pp. 353 y ss), y, en su caso, de la certificación complementaria, debe depositarse ante la entidad de llevanza del registro contable, en la CNMV y si la acción está admitida a cotización en un mercado secundario oficial, ante el organismo rector del mismo. La entidad emisora, la entidad de llevanza del registro contable y, en su caso, los organismos rectores de los mercados, habrán

conocer es, fundamentalmente, quien es el titular del valor y en consecuencia, serán sólo las entidades encargadas o participantes de los registros contables donde se inscriben las titularidades, las que pueden emitir los certificados de legitimación a solicitud del titular de los valores o derechos¹⁰.

Si los valores son propiedad de las entidades participantes, éstas tendrán inscritas sus titularidades en el Registro Central de la Sociedad de Sistemas y, en consecuencia, su expedición corresponderá a esta última sociedad (art. 19.1 RD 116/1992).

En relación a la legitimación para el ejercicio del derecho el papel de los certificados de legitimación no suele ser muy relevante porque, como ya hemos adelantado, los derechos económicos derivados de las acciones se ejercitan sin la

de tener a disposición de los titulares y del público interesado las copias del documento o escritura donde se representan las acciones anotadas en cuenta (art. 6 LMV, arts. 6 a 10 RD 116/1992 y art. 17 del Reglamento del SCLV). Independiente de lo anterior, esos documentos podrán consultarse en el registro público que lleva la CNMV, previsto en el art. 92.e) LMV. Vid. SANTOS MARTÍNEZ, V., "Acciones y obligaciones representadas mediante anotaciones en cuenta", en "Derecho de sociedades anónimas" (coord. Alonso Ureba y otros), T. II, "Capital y acciones", Vol. 1º, Cívitas, Madrid, 1994, p. 415. PERDICES HUETOS, A. B.: "El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital", Ed. Cívitas, Madrid, 2000, p. 245. DE LA CUESTA RUTE, J. M., "El dinero y la representación de las posiciones acreedoras y deudoras en el tráfico mercantil". "Tratado de Derecho Mercantil", Dirs. Manuel Olivencia, Carlos Fernández Novoa y Rafael Jiménez de Parga. Coord. Guillermo Jiménez Sánchez. Ed. Marcial Pons, Madrid, Barcelona, 2006, pp. 162 a 166. ZUNZUNEGUI PASTOR, F., "Derecho del Mercado Financiero", Madrid, Barcelona, 2000, p. 726.

A estos mismos efectos de dar a conocer a los terceros el contenido de las anotaciones contables pero no las sucesivas transmisiones ni a los titulares actuales de las acciones anotadas en cuenta, puede servir también la inscripción en el R.M. En efecto, según el art. 62 LSA no podrán entregarse ni transmitirse las acciones hasta que se haya realizado la inscripción en el RM de la sociedad o, en su caso, del aumento de capital. Puesto que en las anotaciones contables la inscripción en el registro contable equivale a la entrega o tradición de los títulos (art. 9 I LMV), esto significa que no puede anotarse en cuenta la acción hasta después de la inscripción de la constitución de la sociedad o del aumento de capital (o, en su caso, la específica escritura de emisión) en el RM, en el que se ha de hacer constar que las acciones se representan de esta forma. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., "Régimen de los valores representados por anotaciones en cuenta", en Verdura (coord.): "El nuevo mercado de valores". Real Colegio de España. Studia Albortiana. Bolonia, 1993, pp. 99. ZUNZUNEGUI PASTOR, F., "El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico", RDBB, 56, 1994, p. 840. CORTÉS GARCÍA, E., "La desmaterialización de los títulos valores". Ed. Lex Nova, Valladolid, 2002, p. 202.

¹⁰ También puede solicitar la expedición del certificado el usufructuario, el acreedor pignoraticio o el titular de cualquier derecho limitado sobre valores (art. 18.1 RD 116/1992), circunstancia que, aunque lógica, no dejaba claro el tenor del art. 12 LMV, que parecía estar refiriéndose a la titularidad plena sobre el valor. Vid. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta". Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 478.

En cualquier caso, dada la finalidad del certificado, la legitimación para el ejercicio y transmisión del derecho, la solicitud de expedición está limitada a las personas anteriormente indicadas, al contrario de lo que sucede en el Registro de la Propiedad, donde los Registradores expedirán certificados a solicitud de quién tenga interés conocido en averiguar el estado del inmueble o derecho real de que se trate o en virtud de mandamiento judicial (art. 227 LH), Vid. MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados", en "Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez", Vol. I. Publicaciones Universidad de Valladolid, Valladolid, 1998, p. 811.

exhibición del certificado de legitimación y porque en relación al ejercicio de los derechos políticos, si bien pueden ejercitarse mediante la exhibición del certificado de legitimación, también se suele prescindir de él en el ejercicio de tales derechos¹¹.

4.- El ejercicio de los derechos económicos: los certificados de posición.

Los derechos económicos se ejercitan “a través” de las entidades que llevan los registros contables donde se inscriben las titularidades, esto es a través de las llamadas entidades encargadas cuando se trata de acciones no cotizadas o de las entidades participantes si se trata de acciones cotizadas¹². En el ejercicio de los derechos económicos, los certificados de legitimación, en principio, no juegan papel alguno, no sólo porque pueden no haberse emitido en cuanto que se

¹¹ SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Sobre las orientaciones del Proyecto del Real Decreto para la Representación de valores por medio de Anotaciones en Cuenta y compensación y liquidación de Operaciones Bursátiles”, RGD, 1992, núm. 571, pp. 2850 y 2851. No me resisto a citar el siguiente pasaje, donde ya el autor ponía de manifiesto su poca fe en los certificados de legitimación: “Su mantenimiento a modo de signo externo de titularidad obedecerá más a sentimientos quirritarios, que no deberían tardar en desarraigarse (como ha demostrado la experiencia antecedente de la Deuda Anotada), que a auténticas exigencias técnico-jurídicas (.....). La inscripción (de doble escalón o escalón único) operada por las mal llamadas entidades depositarias ofrecía un instrumento derivado suficiente para permitir el ejercicio de los derechos inherentes a los valores (a través de las mismas depositarias o directamente) sin necesidad de individualizar un subrogado imperfecto que, por hábito mental, los inversores tenderán a identificar con el valor mismo que jurídicamente esos certificados ya no incorporan en absoluto. De ahí la actitud legislativa de prevenir muy corta vida para esos certificados, su disposición a imponer reglas que podrían parecer draconianas (si no fueran por esa filosofía disuasoria) para asegurar su devolución, con rígida inmovilización de los valores en otro caso, y la extraña referencia a la notificación de transmisiones a los titulares de derechos reales limitados (sólo en la medida en que sean al propio tiempo también tenedores de certificados) para que colaboren en asegurar una permanente correspondencia entre los certificados que amparan derechos de diferente alcance o distinta finalidad sobre los mismos valores (artículos 18 a 22). En este caso, la previsión de brevísimos periodos de caducidad para dichos certificados era una cautela imprescindible”. En este mismo sentido, refiriéndose al papel que en el ejercicio de los derechos políticos tienen las tarjetas de asistencia, sobre las que en su momento nos pronunciaremos, vid. MUÑOZ PAREDES, J. M^a, “Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las juntas generales y de los consejos de administración”, Ed. Thomson-Cívitas, Elcano (Navarra), 2005, p. 80, nota 142, habla del “fracaso real del sistema de acreditación a través de los certificados previstos en los artículos 18 y siguientes del RD 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, que si bien son calificados por su Exposición de Motivos como el *medio por antonomasia de legitimación* en absoluto han asumido ese papel”.

Las anteriores referencias se refieren a los certificados de legitimación en soporte papel. Cuestión distinta, es que, se pueda concebir un certificado de legitimación emitido en soporte electrónico. Vid. en este sentido, ILLESCAS ORTIZ, R., “La continuada –y a veces desapercibida– electrificación del Derecho de sociedades mercantiles”, en Revista de la Contratación Electrónica (RCE). VII Jornadas sobre Derecho del Comercio Electrónico, 75, 2006, p. 35. Según el autor, este mecanismo se encuentra implícito en el art. 12.1 de la LMV cuando guarda absoluto silencio sobre el soporte de los certificados a expedir por los registros contables. A este certificado electrónico parece referirse el art. 9 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de Enagás, S.A.

¹² Art. 25 RD 116/1992

expiden cuando lo solicite el titular, sino porque aunque se hubieran expedido sólo sirven para legitimar al titular y no a las entidades de llevanza de los registros contables a través de las cuales se ejercitan los derechos económicos sin ser titulares de los mismos¹³.

Por consiguiente son las entidades de llevanza del registro contable a través de las cuales se ejercitan los derechos económicos que tienen su origen en diversas operaciones financieras y que pueden tener como beneficiario tanto al socio como a la sociedad. El socio puede tener derecho al cobro de dividendos y a otras cantidades que procedan de una posible amortización o canje de acciones, reducción del capital o de la liquidación de la sociedad. Por su parte, también la sociedad puede tener derecho a cobrar del socio otras cantidades como las que proceden de los dividendos pasivos. Mención aparte merece el derecho de suscripción preferente que otorga el derecho al socio a vender los derechos de suscripción preferente o a suscribir las nuevas acciones. En este último caso, la sociedad, a su vez, tiene derecho frente al socio a los desembolsos que derivan de la suscripción de tales acciones¹⁴. Pues bien, en todos estos supuestos intervienen las entidades de llevanza del registro contable en la forma que expondremos a continuación.

¹³ Parece ser de opinión distinta GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit. pp. 528, 529, 572. Entiende este autor que el art. 25 RD 116/1992, que establece que los derechos económicos se ejercitarán a través de las entidades encargadas o participantes, no puede derogar el supuesto general del art. 12 LMV, en virtud del cual la legitimación "podrá acreditarse mediante la exhibición de certificados". Por tanto, la declaración del art. 25.1 RD 116/1992 no entraría en contradicción con el art. 12 LMV, sino que, según este autor, debe entenderse que permite el pacto de exclusión del certificado. Señala, que en este sentido, son frecuentes en las pólizas "de apertura de cuenta de valores" las cláusulas cediendo la administración de todos los derechos a las entidades de crédito. Por el contrario, hay que entender que no es necesario ni posible que el titular inscrito haga valer personalmente sus derechos económicos. En este sentido, incluso pudiera pensarse que no cabe emitir certificados de legitimación si tienen como única finalidad el ejercicio de los derechos económicos puesto que el titular del certificado no puede ejercerlos. Sin embargo, creemos que aún en este caso el certificado de legitimación podría tener alguna función, que quedaría difuminada por el corto plazo de vigencia del certificado, en el caso, al que luego aludiremos, de que el titular del valor tenga que emprender acciones judiciales ante el incumplimiento de la sociedad emisora.

¹⁴ La Circular nº 1/1992, de 26 de julio, del SCLV, aprueba un Manual de Procedimientos de Bolsa que contiene los procedimientos ("PR") que, con posteriores modificaciones, se agrupan en las siguientes materias: liquidación, control de posiciones y titularidades, traspasos y otras operaciones y operaciones financieras. Dentro de las operaciones financieras el "PR 405" sobre certificado de posición se refiere a los distintos tipos de operaciones financieras señalados en el texto. En el mismo sentido el "PR 400" sobre seguimiento de posiciones en operación financiera. Vid. también la Instrucción nº 4/2003, de 16 de julio sobre liquidación de operaciones económico-financieras y traspasos de valores entre Entidades.

4.1.- Acciones cotizadas.

Para ejercitar el derecho, en el caso de acciones cotizadas, se utilizan no los certificados de legitimación sino unos llamados “certificados de posición” que son unos documentos internos del sistema, expedidos por la Sociedad de Sistemas a favor de las entidades participantes. Estos certificados de posición también se llaman certificados de posición global porque acreditan la posición global que cada entidad participante mantiene en el sistema para cada clase de valor y fecha contable determinada¹⁵. Los certificados de posición determinan la posición neta definitiva de cada entidad participante, de tal forma que una vez conocido por la entidad emisora el contenido de dichos certificados, procederá a comprobar la equivalencia de su contenido con el total de la emisión de que se trate y procederá a entregar el montante de los derechos económicos¹⁶.

En las páginas que siguen intentaremos aclarar, en sus líneas generales, la mecánica operativa que se sigue en el ejercicio de los derechos económicos.

El “procedimiento registral” del ejercicio de tales derechos se inicia mediante conocimiento de la operación financiera por parte de la Sociedad de Sistemas, normalmente a través de comunicación a tal efecto por la emisora (o su entidad agente)¹⁷. En este sentido, La Instrucción nº 4/2003, de 16 de julio, de Iberclear

¹⁵ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, Marcial Pons, Madrid, 2004, p. 87, nota 42.

¹⁶ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados”, cit., p. 313. Señala la autora que una vez que la emisora haya procedido a comparar la equivalencia de contenido del certificado de posición con el total de la emisión de que se trate procederá al pago.

¹⁷ Esta obligación de comunicación por parte de la emisora o su entidad agente a Iberclear está presente en todas las disposiciones aplicables a la materia. Así, el art. 36.4 RD 116/1992 (apartado introducido por el art. 14.2 del Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre): “A partir del momento en que las entidades emisoras tengan sus acciones u otros valores emitidos por ellas representados por medio de anotaciones en cuenta, registrados en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, adquieren la obligación de comunicar a dicho Servicio cualquier circunstancia que afecte a la entidad emisora y tenga efectos sobre el contenido de derechos y obligaciones de esos valores, así como el deber de mantener actualizados los datos que sobre la entidad consten en el Servicio”. En el mismo sentido, el art. 25.1 del Reglamento del SCLV señala: “El SCLV tomará conocimiento de una operación financiera bien con la recepción de la notificación que le efectúe la sociedad emisora, directamente a través de su entidad agente o de una Sociedad Rectora de Bolsa, o bien con el anuncio publicado en los medios de comunicación establecidos legalmente. La comunicación al SCLV deberá realizarse con la antelación suficiente para poder realizar el ejercicio de los derechos dentro del plazo”. Los anteriores preceptos, por otro lado, están en sintonía con el art. 17 de la Propuesta de Directiva, de 5 de enero de 2006, del Parlamento europeo y del Consejo, sobre el ejercicio de los derechos de voto por parte de los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE, que señala que el emisor “publicará notificaciones o

sobre liquidación de operaciones económico-financieras y traspasos de valores entre entidades, en su Norma 1ª señala que el emisor y/o la entidad designada por éste como pagadora deberán comunicar a Iberclear las características y condiciones de la operación económico-financiera con al menos cinco días hábiles de anticipación a la fecha de devengo de la citada operación. Es pues, el emisor quien toma la iniciativa comunicando a Iberclear no sólo el pago de dividendos sino cualquier otra operación financiera¹⁸.

A partir del momento en que Iberclear conozca la operación puede emitir el certificado de posición que acredita los valores anotados en las cuentas de cada entidad participante a nombre de terceros y es en base a los mismos que las entidades participantes ejercitan los derechos correspondientes ante la entidad emisora o entidad agente designada. Estos certificados de posición se realizan tres días hábiles antes de la fecha de devengo de la operación financiera¹⁹.

Los certificados de posición, como hemos indicado, legitiman a las entidades participantes para el ejercicio de los derechos, tal como se señala en el art. 25.2 del Reglamento del SCLV: “el SCLV generará certificados de posición para cada entidad adherida en los casos en que la percepción de un derecho se aplique al conjunto de los valores de una misma emisión y en proporción tal que pueda basarse en la porción global de la entidad. Estos certificados recogerán la posición de la entidad en el momento de su emisión y legitimarán a la entidad adherida para el ejercicio de los derechos correspondientes ante la sociedad emisora o entidad agente designada”.

Por consiguiente, la legitimación que se deriva de los certificados de posición (global) es, a su vez, una legitimación global, esto es, para ejercitar los derechos derivados de todos los valores anotados en el registro central de Iberclear en la cuenta de terceros de las entidades participantes. Lo anterior supone una ventaja operativa ya que la centralización de la administración del sistema permite agilizar las operaciones de pago de los derechos económicos en la medida en que su

distribuirá circulares referentes a la asignación y al pago de dividendos, así como a la emisión de acciones nuevas, incluida la información sobre cualquier acuerdo de asignación, suscripción, cancelación o conversión”.

¹⁸ Vid. “PR 400” sobre seguimiento de posiciones en operación financiera.

¹⁹ Circular 4/1993, de 19 de mayo del SCLV.

abono se realiza mediante la posición global que la entidad participante mantiene en el sistema para cada clase de valor y fecha contable determinada²⁰.

Finalmente, en materia de legitimación hay que señalar que la entidad participante está legitimada para ejercitar el derecho en nombre y por cuenta del socio²¹, lo que significa que si después de recibir el montante económico del emisor o su sociedad agente, la entidad participante no cumple, el socio sólo puede reclamar su derecho de la entidad participante incumplidora y no de la sociedad que ya ha cumplido²².

La emisora (su agente de pagos) debe, pues, cumplir frente a la entidad participante provista del certificado de posición emitido por Iberclear. Ahora bien, antes de proceder al cumplimiento en base al certificado de posición, la sociedad emisora (su agente de pagos) procederá a comprobar la equivalencia del contenido del certificado de posición con el total de la emisión de que se trate²³. Obviamente, el emisor o agente de pagos no tiene que realizar el control concreto de la legitimación de cada titular, sino que simplemente deberá comprobar que se trata de los integrantes de la emisión cuyo registro fue encargado a la entidad participante, para cuya comprobación servirá el certificado de posición emitido por la Sociedad de Sistemas y entregado a la entidad participante para que, a su vez, ésta lo presente a las emisoras. A estos mismos efectos puede servir lo dispuesto en el art. 25.2 RD 116/1992 que se limita a señalar que a los efectos del ejercicio de los derechos económicos la Sociedad de Sistemas comunicará al emisor

²⁰ “PR 400” sobre seguimiento de posiciones en operación financiera. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., pp. 87, 96, 313.

²¹ Esta solución parece ser la defendida por SALINAS ADELANTADO, C., “El régimen jurídico de la prenda de valores negociables”, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1966, p. 365, cuando señala que, en el ejercicio de los derechos económicos, las emisoras no se relacionan directamente con los socios sino con las entidades gestoras, que luego se encargarán de distribuirlos entre los socios o los acreedores pignoratícios si a éstos corresponden tales derechos, ya que la entidad gestora, señala el autor, es un comisionista *ex lege* de los socios.

²² Una posición contraria entendiendo que, en principio, de acuerdo con la normativa del sistema, la entidad de llevanza del registro contable actúa en nombre y por cuenta de la emisora, es defendida por RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., p. 85. ID., “Un análisis crítico acerca de la pretendida información de la llevanza del registro contable y la administración conservativa de valores anotados en cuenta”, RDM, núm. 255, enero-marzo, 2005, p. 166. ID., “Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta”, cit., pp. 300, 305, 308, 309, 310. Consecuencia de lo anterior, se afirma, a nuestro juicio erróneamente, que si las entidades participantes no entregan a los titulares las cantidades recibidas de las emisoras, los accionistas tendrían que dirigirse no a las entidades participantes sino a las emisoras. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., pp. 104, 105. ID., “Instrumentación y gestión de los valores”, cit., pp. 307, 331.

²³ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados”, cit., p. 313.

puntualmente el número de valores inscrito en los registros de cada entidad participante²⁴.

²⁴ En base al art. 25.2 RD 116/1992, bien podría suceder lo siguiente. Realizada la comunicación sobre distribución de dividendos por la entidad emisora a la Sociedad de Sistemas, el sistema obliga a ésta a comunicar a aquélla puntualmente el número de valores inscritos en los registros de cada entidad, con el fin de que la entidad emisora o su agente pueda proceder a dar la orden de pago o cumplimiento. En definitiva, el contenido de esta comunicación de la Sociedad de Sistemas a la entidad emisora vendría a ser el mismo que el del certificado de posición que la Sociedad de Sistemas entrega a la entidad participante o incluso podría ser una copia del certificado de posición que se entrega a la entidad participante. Es más, pudiera entenderse que el art. 25.2 RD 116/1992 permite el ejercicio de los derechos económicos, como luego veremos puede suceder en el ejercicio de los derechos políticos, mediante la simple comunicación por la Sociedad de Sistemas del listado de los valores anotados en cuenta, sin necesidad de que la entidad participante exhibiera el certificado de posición que previamente le habría entregado la Sociedad de Sistemas. También pudiera pensarse que podría prescindirse del listado enviado por la Sociedad de Sistemas a la sociedad emisora, en el caso de que se tratara de una sociedad emisora de valores que “habrían de ser nominativos por disposición legal” (art. 22.1 RD 116/1992), que reciben, como veremos, una información puesta al día sobre las titularidades de las acciones. Sin embargo, GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit., p. 521, entiende que la comunicación prevista en el art. 25.2 RD 116/1992 no es vehículo para la realización del pago (como podría entenderse antes del desarrollo por parte de las Circulares del Servicio) ni mecanismo de control previo por parte de la emisora, ya que la realización de los importes es anterior. Dice este autor que así se prevé en el art. 25.3 del Reglamento del SCLV.

Lo que si parece claro es que las precauciones que se establecen impiden que la entidad a través de la cual se ejercitan los derechos, lo haga por un número de valores superior a los inscritos en sus registros contables. En efecto, para el adecuado control del sistema, la Sociedad de Sistemas llevará un fichero de las referencias de registro que amparen los saldos que mantengan las entidades participantes para cada valor. Cada una de éstas llevará también un fichero de las que correspondan a los valores inscritos en sus registros contables (arts. 32 y 33 RD 116/1992, 19 y 24 del Reglamento del SCLV). A través de estas referencias de registro, en el sistema bursátil, la Sociedad de Sistemas lleva un estricto control de los saldos de las cuentas de valores del registro central y de los registros contables de las entidades participantes, así como de la suma de tales saldos con el número total de valores integrados en cada emisión. La Sociedad de Sistemas desconoce quién es el titular del valor pero controla mediante las referencias de registro que la entidad participante no utilice como propios valores de terceros. En cualquier caso, la entidad participante o encargada de la llevanza del registro, a través del sistema de referencias de registro debe velar porque coincida la suma de los saldos con el número total de valores integrados en cada emisión (en especial para los valores no cotizados, no sometidos a examen ahora, cuya contabilidad llevan las denominadas entidades encargadas, vid. arts. 47.1 y 48.1 RD 116/1992). A todo lo anterior hay que añadir las funciones de supervisión (art. 72 RD 116/1992) que para el adecuado control del sistema ejerce la Sociedad de Sistemas. Sobre este control de saldos también tienen interés los arts. 50 a 53 del Reglamento del SCLV, que establecen normas sobre supervisión, inspección y sanción. Vid. GONZÁLEZ CASTILLA, F., “El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S. A. y sus funciones normativas”, RDBB, 75, 1999, pp. 46,47. ZUNZUNEGUI PASTOR, F., “El valor anotado en cuenta y su régimen jurídico”, cit., pp. 847 y 853. MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., “Los registros contables de valores”, RDPatr., 1999, p. 79. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “Instrumentación y gestión de los valores”, cit., pp. 173 y 253.

En cualquier caso, en el improbable supuesto de que la entidad participante que ejerza los derechos, lo haga por un número de valores superior a los inscritos en sus registros contables, la sociedad emisora estaría en condiciones de exigir responsabilidad a la Sociedad de Sistemas por negligencia en el contenido de dicha comunicación y, en su caso, también a la entidad participante que ejercitó el derecho económico si la errónea suma de saldos le es en alguna medida también a ella imputable. Por otro lado, hay que tener en cuenta que la emisora podría haberse negado a realizar los desembolsos de las cantidades amparadas por el certificado de posición si observa un exceso en la petición. Vid. GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit., p. 522.

Presentado el certificado de posición a la entidad emisora (o su agente de pago) y realizada por ésta las comprobaciones oportunas, a las que nos acabamos de referir, la sociedad emisora cumple frente a las entidades participantes, normalmente, a través de los medios técnicos que a disposición de éstas últimas pone la Sociedad de Sistemas. Esta última procede a liquidar las operaciones financieras a través de las cuentas que tiene abiertas en el Banco de España tanto la entidad emisora (su agente), como las entidades participantes. De tal forma que es Iberclear la que, normalmente, liquida las operaciones financieras haciendo el cargo y abono correspondiente en esas cuentas. Si son las entidades participantes las que tienen que recibir el efectivo por cuenta de sus titulares, cosa que sucede en el cobro de dividendos o el importe correspondiente resultante de la venta de los derechos de suscripción preferente, amortización y canje de acciones o cuota de liquidación, entonces Iberclear hace el abono correspondiente en la cuenta de las entidades participantes (que realizarán el abono a los accionistas) y, en su caso, el cargo correspondiente en la cuenta del agente de pagos de la sociedad²⁵. Si, por el contrario, es la sociedad la que tiene que recibir el importe correspondiente, por ejemplo en el cobro de dividendos pasivos o desembolso por suscripción, Iberclear hace el abono en la cuenta abierta al agente de la sociedad y el cargo en la cuenta de la entidad participante (que, a su vez, realiza el cargo a los accionistas).

Es la misma Iberclear la que, normalmente, debe proceder a realizar a través de las mismas cuentas los ajustes correspondientes de las operaciones que se liquiden con posterioridad a la fecha de devengo de la operación financiera siempre que se realicen con anterioridad. El procedimiento de ajustes se hace efectivo a los cuatro días hábiles posteriores a la fecha del devengo.²⁶

²⁵ Para el tratamiento de estas cuestiones, vid. ESPINA, D., "Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos", Ed. Cívitas, Madrid, 1995, pp. 656 y 659.

²⁶ Circular del SCLV 4/93, de 19 de mayo. Sobre este ajuste de efectivos, vid. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 517 y 518. Señala que la posición resultante de los certificados de posición no es la definitiva, ya que antes de la fecha del devengo del dividendo se pueden haber producido operaciones que no se encuentran todavía liquidadas. Sin embargo, indica el autor, sobre los certificados de posición se debe proceder al pago de dividendos y posteriormente la Sociedad de Sistemas produce un ajuste de efectivos que corrige la comunicación previamente realizada por la Sociedad de Sistemas. En este ajuste no sólo se añaden o deducen las operaciones liquidadas en el interregno, sino que se tienen en cuenta las compras y ventas pendientes de liquidar. El ajuste del certificado de posiciones da lugar a un listado para las entidades participantes con su posición definitiva, cuatro días después de la fecha del devengo. Paralelamente se comunica al emisor (su agente) una relación, ordenada por entidades participantes, que contiene el detalle de la posición neta final de cada entidad y el importe que fue incluido en los certificados iniciales. La liquidación definitiva de derechos se produce normalmente a través de las cuentas de las entidades en el Banco de España (art. 25.3 del Reglamento del SCLV). En general sobre liquidación de operaciones y ajuste de efectivos, vid. además: Circular 3/1995, de 21 de junio,

En cualquier caso, si la entidad emisora no entrega el montante correspondiente a las entidades de llevanza del registro contable, el titular de los valores inscritos puede ejercitar los derechos económicos mediante el ejercicio de las acciones judiciales que le correspondan contra la emisora y, en este supuesto, si puede tener relevancia el certificado de legitimación a los efectos de que el accionista pueda ejercitar el derecho contra la emisora²⁷.

4.2.- Acciones no cotizadas.

Si las acciones no están cotizadas, será a través de las llamadas entidades encargadas del registro como se ejercitarán los derechos económicos sin que tampoco en este caso los certificados de legitimación tengan mucha relevancia²⁸. Por lo demás son válidas para este supuesto, como ya hemos puesto en ocasiones de manifiesto, la mayor parte de las apreciaciones realizadas anteriormente en relación al ejercicio de los derechos económicos en el caso de acciones cotizadas. No tiene sentido, en este caso, la intervención de Iberclear a pesar de que el art. 25 RD 116/1992 forma parte de las reglas comunes y se refiere, sin discriminación, a la Sociedad de Sistemas como participante en el ejercicio de los

del SCLV, sobre transferencia de efectivos entre entidades; Circular 9/1995, de 20 de diciembre, del SCLV, sobre ajustes de operaciones financieras; Instrucción nº 4/2003, de 16 de julio sobre liquidación de operaciones económico-financieras y traspasos de valores entre entidades; Instrucción nº 4/2003, de 20 de diciembre del SCLV, sobre ajustes de operaciones financieras, completada por la Instrucción nº 6/2003, de 14 de octubre sobre liquidación de operaciones económico-financieras y traspasos de valores entre entidades; Instrucción nº 8/1995, de 23 de junio, del SCLV, sobre transferencia de efectivos entre adheridas; el "PR 125, sobre liquidación de operaciones; el "PR 225" sobre transferencia de efectivos entre entidades; el "PR 400" sobre seguimiento de posiciones en operación financiera; el "PR 405" sobre certificado de posición; el "PR 410" sobre ajuste de efectivos y el "PR 440" sobre liquidación del efectivo de las operaciones financieras a través de los medios que Iberclear pone a disposición de sus entidades participantes.

²⁷ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores", cit., p. 307, señala que si la entidad emisora, a pesar de haberse acordado por la Junta General el reparto de dividendos, no procede a iniciar el procedimiento de pago, los titulares de los valores podrán ejercitar directamente la ejecución del acuerdo de reparto de dividendos ante la entidad emisora (art. 215.2 LSA). ZUNZUNEGUI PASTOR, F., "Derecho del Mercado Financiero", cit., pp. 170, 171, indica que cuando por incumplimiento del emisor, la gestión de cobro fracase, el titular de los valores puede pretender el ejercicio judicial de su derecho, incluso a través de la vía ejecutiva, en base a ese título ejecutivo complejo formado por el certificado de legitimación y la copia de la escritura (art. 517.2.7ª LEC).

²⁸ Nuevamente para este supuesto GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 509, 510, entiende que la actividad que la entidad encargada del registro contable tendrá su fundamento inmediato en el contrato de comisión suscrito con la entidad emisora y que podrá concretarse en diversas actividades, puesto que ante el silencio legal las partes tienen plena autonomía. En este sentido, señala que la actividad de las entidades encargadas del registro contable podrá consistir, por ejemplo, en la expedición a los accionistas de un certificado de legitimación para el cobro del dividendo en el plazo determinado por la junta.

derechos económicos²⁹. En este caso, el ejercicio de los derechos económicos se realiza sin la intervención de la Sociedad de Sistemas, de tal forma que la entidad encargada del registro contable envía al agente de pagos designado por la sociedad emisora una “factura de liquidación certificada” y sobre la base de esta factura la entidad agente hace efectivo el importe a través de los sistemas de compensación interbancarios.

4.3.- El ejercicio de los derechos económicos en supuestos especiales (derecho de suscripción preferente, amortización de acciones y liquidación de la sociedad).

En el ejercicio de los derechos económicos hay especialidades para algunos supuestos concretos a los que conviene hacer una breve referencia, siéndoles aplicable, por lo general, lo hasta ahora visto. Se destacará sólo algunas de las posibles intervenciones que tengan las entidades de llevanza de los registros contables, obviando otras cuestiones que el ejercicio de tales de tales derechos implica.

En este sentido, podemos referirnos, en primer lugar, al derecho de suscripción preferente, derecho de carácter económico aunque también político. Su ejercicio lo realizan las entidades de llevanza de los registros contables en base, en su caso, a los certificados de posición³⁰. Pero lo primero que hay que señalar es que la entidad emisora procederá, a través de las entidades que llevan los registros contables, a anotar a favor del titular su derecho de suscripción preferente, para su ejercicio o posterior venta.

En el caso de que se proceda a la venta de los derechos de suscripción preferente los importes se liquidan como cualquier otra operación de compraventa. Si este derecho deriva de acciones sujetas a usufructo (art. 70.2 LSA), las entidades de llevanza del registro contable abonarán el importe obtenido en la cuenta y forma previamente convenida.

²⁹ La no intervención aquí de la Sociedad de Sistemas parece defenderse por RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., p. 313. Sólo tendría intervención en estos casos la Sociedad de Sistemas (Iberclear) de forma temporal hasta que las acciones que dejan de estar cotizadas salen del sistema.

³⁰ Se refieren al derecho de suscripción preferente: la Instrucción nº 4/2003, de 16 de julio de Iberclear, sobre liquidación de operaciones económico-financieras y traspasos de valores entre entidades; la Instrucción, nº 2/2004, de 1 de julio de Iberclear sobre traspaso de valores bursátiles; la Instrucción nº 16/2006, de 12 de diciembre de Iberclear sobre liquidación de derechos de suscripción; el “PR 125” sobre liquidación de operaciones; el “PR 400” sobre seguimiento de posiciones en operación financiera; el “PR 405” sobre certificación de posición y el “PR 415” sobre apertura de las cuentas de derechos.

Para el supuesto de que se suscriban las nuevas acciones habrá que proceder a su inscripción en los registros contables correspondientes. Cuando las antiguas acciones estuvieran sometidas al derecho de usufructo y en base al derecho de suscripción preferente se suscribieran las nuevas acciones (art. 70.3 LSA), la entidad de llevanza del registro procederá al desglose de los nuevos valores por el correspondiente derecho de usufructo³¹.

La amortización de acciones cotizadas en Bolsa se contempla expresamente en el art. 40 RD 116/1992: “1.-En los supuestos de reducción de capital con amortización, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, una vez que le haya sido presentada copia de la escritura de reducción con la correspondiente nota de inscripción en el Registro Mercantil o certificado del asiento a ella relativo, dará de baja en las cuentas de las Entidades adheridas los valores afectados y dirigirá las pertinentes comunicaciones a éstas, que adeudarán los valores en las cuentas de sus clientes.2. Tratándose de amortización por pago de valores representativos de partes de un empréstito y análogos, producido el pago a través de la Entidad adherida, lo comunicará ésta al Servicio, que dará de baja los valores dirigiendo comunicación a dicha Entidad a los efectos previstos en el apartado anterior. 3. En los restantes supuestos de amortización será preciso acreditar ante el Servicio, en la forma prevista en el número 3 del artículo 52 de este Real Decreto, la extinción de los valores”³².

El art. 52 RD 116/1992 se refiere a la amortización de los valores no cotizados de forma muy parecida, con la lógica exclusión de la participación del SCLV (hoy Sociedad de Sistemas) en estos supuestos: “Amortización de valores representados

³¹ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., pp. 320 y 321. Hay que recordar que si se ejercita el derecho y se suscriben las nuevas acciones “el usufructo se extenderá a las acciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la suscripción”, perteneciendo el resto de las acciones en plena propiedad “a aquel que hubiere desembolsado su importe”, vid. URÍA / MENÉNDEZ/ CARCÍA DE ENTERRÍA, “La Sociedad Anónima: La acción como objeto de negocios jurídicos”, en Uría / Menéndez, “Curso de Derecho Mercantil”, I., Ed. Thomson-Cívitas, Cizur Menor (Navarra), 2006, pp. 912 y 913. SÁNCHEZ CALERO, F., SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Instituciones de Derecho Mercantil”, Vol. I., Ed. Thomson-Aranzadi, Madrid, 2006, p. 2006.

³² En desarrollo de lo anterior se dicta la Circular del SCLV nº 2/1993, de 17 de marzo, sobre Amortización de Valores por sorteo. Entre lo dispuesto en esta circular, merece destacarse ahora la “Norma 2ª.- Amortización de los valores.1. La relación de numeraciones que resulten del sorteo, será comunicada, en el mismo día de su celebración, por el emisor al Servicio. 2. El Servicio determinará los valores a amortizar en función de la correspondencia de las referencias de registro con las numeraciones que resulten del sorteo facilitadas por el emisor. 3. Los valores a amortizar serán inmovilizados hasta la fecha de la amortización, en la que serán dados de baja del registro. 4. El Servicio emitirá certificados por el total de los valores amortizados en el registro de cada entidad adherida, con el fin de facilitarles el ejercicio de los derechos económicos ante el emisor”. Sobre el tema, vid. también el “PR 435” sobre amortización por sorteo.

por medio de anotaciones en cuenta.- 1. En los supuestos de reducción de capital con amortización de acciones, la Entidad encargada del registro contable dará de baja los saldos correspondientes en virtud de la presentación de la escritura de reducción debidamente inscrita en el Registro Mercantil, que será depositada conforme a lo dispuesto en el artículo 9º del presente Real Decreto. 2. Tratándose de amortización por pago de valores representativos de partes de un empréstito y análogos, se cancelarán las inscripciones desde que se haya producido el pago a los titulares. Si la entidad encargada no tiene intervención directa en el pago, no se practicará tal cancelación sino desde que le conste el consentimiento del titular o disponga de documento acreditativo del pago expedido por una Entidad financiera. 3. En los restantes supuestos de amortización será precisa la constancia del consentimiento del titular o documento fehaciente del que resulte la extinción de los valores”.

En definitiva, cuando se acuerde la amortización de valores, el sistema de anotaciones en cuenta procede a la anulación de la inscripción de las acciones en los registros de llevanza. Si sobre la acción amortizada recayera un derecho de usufructo, se dice que parece que la entidad del registro contable está obligada a comunicar tal vicisitud al usufructuario³³.

La amortización de las acciones en ocasiones puede ir acompañada de un acuerdo de la emisora en virtud del cual se emiten bonos de disfrute (art. 48.3 LSA). De expedirse, cosa que no sucede en el momento actual, creo que podrían ser objeto de inscripción en los registros contables a nombre del titular de las acciones amortizadas, por ser aptos para ser considerados valores negociables (arts. 5 LMV y 1 RD 116/1992).

Respecto al cobro de la cuota de liquidación de acciones sobre las que recaiga un derecho de usufructo (arts. 67, 68, 274 y 276 LSA) también se señala que la encargada del registro contable estará obligada a comunicar tanto al nudo propietario - o su entidad administradora- como al usufructuario el derecho que asiste a sus clientes y el ofrecimiento de pago en nombre y por cuenta de la emisora³⁴.

³³ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., pp. 329 y 330.

³⁴ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., p. 330.

En relación a la cuota de liquidación sobre valores sujetos al derecho de prenda se indica que la encargada del registro contable deberá poner en conocimiento del acreedor pignoraticio –o su administradora-el acuerdo de liquidación, informándole además del derecho que le asista y el ofrecimiento del pago por cuenta de la emisora³⁵. No obstante, en la mayor parte de las ocasiones el acreedor pignoraticio coincidirá con la entidad de llevanza del registro contable y ésta directamente se subrogará en la cuota de liquidación asignada.

5.- El ejercicio de los derechos de carácter político.

El ejercicio de los derechos de carácter político puede realizarse a través del certificado de legitimación pero también puede prescindirse del mismo. Es más, en el ejercicio de tales derechos el certificado de legitimación tiene también un carácter residual.

Por otra parte, como veremos, en el ejercicio de los derechos políticos, al igual que en el ejercicio de los derechos económicos, también intervienen, con uno u otro alcance, las entidades de llevanza de los registros contables³⁶. Esta intervención se produce bien a través de la expedición de los certificados de legitimación con los que se pueden ejercitar los derechos políticos, bien a través de la expedición de las tarjetas de asistencia a las juntas generales de acuerdo con los datos que consten en sus registros, bien porque son esas entidades las que ejercen los derechos políticos a través de la delegación de voto o intervienen en la solicitud

³⁵ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., p. 330.

³⁶ RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta”, cit. pp. 317 a 319. ID., “El contrato bancario de administración de valores anotados en cuenta”, cit., pp. 87 considera que la intervención de las entidades de llevanza del registro contable es distinta según que se ejerzan derechos económicos o derechos políticos. Cuando se ejercitan los derechos económicos, como vimos, las entidades de llevanza del registro contable realizan “una administración global y centralizada” en cuanto las entidades emisoras ponen a disposición de las entidades que llevan el registro contable el montante global que corresponde a todos los valores que están inscritos en los registros de tales entidades, sin necesidad de especificar las titularidades individuales de tales valores. Por el contrario, cuando se ejercitan derechos políticos, las entidades de llevanza de los registros contables realizarían frente a la emisora una “labor de especificación e individualización” de cada socio titular de acciones, con el fin de determinar, por ejemplo, qué socios tienen derecho a voto y cuáles no. Y esta labor de especificación e individualización de los socios frente a la entidad emisora sólo la pueden hacer las entidades de llevanza de los registros contables que son las únicas que conocen quienes son titulares de los valores y qué tipo de acciones les asisten. En el mismo sentido, ya con anterioridad, GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit., p. 534. RECALDE CASTELLS, A., “Publicidad de los datos personales incluidos en los registros de accionistas”, RdS, 18, 2002, p. 90.

pública de representación a favor de un tercero³⁷, o bien porque, con esos mismos fines, son esas entidades encargadas de la llevanza del registro contable las que suministran los datos a las emisoras sobre las identidad de sus accionistas (art. 22 RD 116/1992)³⁸. A todos estos supuestos nos referimos en las páginas siguientes.

En cualquier caso, la condición necesaria y suficiente para el ejercicio de los derechos políticos, cualquiera que sea el medio a través del cual éstos se realicen es que se haga constar la identidad del solicitante y su condición de accionista además de, en su caso, la condición de representante del accionista y para ello la sociedad emisora siempre tiene que contar con las entidades encargadas del registro contable que son las que le pueden informar de la titularidad del accionista, bien de forma individual mediante la expedición de un certificado de legitimación o bien de forma global al enviarle, a través de la Sociedad de Sistemas, el listado de los accionistas³⁹. Incluso pudiera pensarse en un sistema en

³⁷ A veces cuando la representación se confiere mediante correo postal, le es remitida, no a la sociedad como normalmente sucede, sino a la entidad participante en Iberclear donde se encuentran anotadas las acciones.

³⁸ En otras ocasiones, la intervención de las entidades de llevanza del registro contable se produce a posteriori, una vez ejercitado el derecho. Esto es lo que sucede cuando una minoría de acciones se agrupa para nombrar a miembros del Consejo de Administración mediante el llamado sistema proporcional (art. 137 LSA). En este caso el art. 9º del Real Decreto 821/1991, de 17 de mayo, señala lo siguiente: "Constitución de la agrupación.-1º. Si las acciones agrupadas que hubieran nombrado un vocal del Consejo de Administración están representadas por medio de títulos, se estampillará cada uno de ellos, expresando la fecha del nombramiento y la duración de la agrupación. A tal efecto, los titulares de las acciones o su representante común deberán presentar los títulos al estampillado en el plazo más breve posible desde que tuvo lugar el nombramiento. 2. Si las acciones agrupadas están representadas por medio de anotaciones en cuenta, la Entidad encargada del registro contable, a instancia de la Sociedad o de los interesados, procederá a consignar las circunstancias expresadas en el apartado anterior en las correspondientes anotaciones". El art. 10 de este Real Decreto condiciona la inscripción del nombramiento en el RM al cumplimiento de las formalidades contenidas en el art. 9º, que se acreditarán "mediante certificación librada por el Secretario del Consejo con el visto bueno del Presidente o, en su caso, por la Sociedad encargada del registro de anotaciones en cuenta". Vid. SÁNCENZ CALERO, F., SÁNCHEZ- CALERO GUILARTE, J., "Instituciones de Derecho Mercantil", Vol. I, cit., p. 496.

³⁹ Vid., por ejemplo, en relación al ejercicio del derecho de información MUÑOZ PAREDES, J. M., "Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las juntas generales y de los consejos de administración", cit., pp. 123 a 127. ID., "Asistencia y delegación de voto por medios de comunicación a distancia.....", cit., pág. 190. Señala este autor que, en cualquier caso, la condición de accionista y su legitimación para el ejercicio del derecho o para poder delegar el poder, deriva de su inscripción en el registro contable y de sus derivados como el certificado de legitimación o la inscripción en el libro registro de socios o en su caso las tarjetas de asistencia. Se dice, con razón, que estos derivados no legitiman en sentido técnico pero la sociedad, bajo su responsabilidad, los asume como suficientes para probar la condición de socio a los efectos de poder delegar o ejercitar el derecho. Continúa señalando el autor que si el voto o la delegación no se hace mediante medios electrónicos, la prueba de la condición de accionista puede hacerse, pues, presentando el certificado de legitimación, la tarjeta de asistencia y/o incluso el Documento Nacional de Identidad, frente a la sociedad donde figure inscrito en el libro de socios o frente a la entidad encargada donde figure inscrito en el registro contable. La prueba de la condición de accionista cuando se ejercitan los derechos a distancia y, particularmente, por medios electrónicos, se examinará más adelante, con ocasión del tratamiento del ejercicio del derecho mediante delegación de voto (punto 5.5 del trabajo). Por otro lado, habría que tener en cuenta, en el ejercicio de los derechos políticos, las

el que fueran las entidades encargadas del registro contable quienes realizaran el control de identidad de los accionistas, actuando por cuenta de la entidad emisora.

5.1.- Los certificados de legitimación.

Los certificados de legitimación o certificados de registro⁴⁰ (art. 12 LMV y arts. 18 a 21 RD 116/1992 y 517.2.7º LEC) son un sucedáneo o traslado de la legitimación registral⁴¹, que sirven para acreditar mediante su exhibición la legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados mediante anotaciones en cuenta o de los derechos reales limitados o gravámenes constituidos sobre ellos⁴².

Mediante los certificados, pues, el titular de los valores puede ejercitar los derechos sociales, siempre que el contenido de los certificados lo permita, ya que ha de constar en los certificados la finalidad para la que hayan sido expedidos.

La legitimación para el ejercicio del derecho es distinta según que se emitan varios certificados o un solo certificado para los mismos valores.

En primer lugar si se emiten varios certificados para los mismos valores para el ejercicio de derechos diferentes⁴³, en el ejercicio de cada derecho hay que utilizar el certificado correspondiente.

particularidades que se derivan del ejercicio transfronterizo del derecho de voto. Vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., "La propuesta de Directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto", RdS, 26, 2006-1, pp. 212 y 213. Para la normativa comunitaria proyectada, la relevancia en el ejercicio de los derechos la tiene el accionista formal que es quien está inscrito como tal en los registros de detalle de las entidades adheridas y no el accionista real que es el verdadero titular de la acción. El accionista formal, que es el intermediario o "custodio global extranjero", actúa en su propio nombre pero por cuenta de otra persona. Este accionista formal es el legitimado para el ejercicio de los derechos societarios, sin perjuicio de que actúa en beneficio de otros. Así, por ejemplo, en relación al régimen de convocatoria de la junta y el consiguiente derecho de información, señala esta normativa comunitaria que el emisor debe enviar la convocatoria, incluyendo en ella la información básica relativa a dicha junta, al destinatario que es quién aparece inscrito en el registro contable correspondiente, que es el registro inicial de legitimación según la ley del Estado emisor. Se indica que los inversores situados en una escala más baja deberán tener dicha información de las personas citadas (intermediario correspondiente) y no del emisor. El emisor cumple remitiendo la información a quien aparece en los registros de legitimación, esto es, en los registros originales.

⁴⁰ Así los denomina VICENT CHULIA, F., "Introducción al Derecho Mercantil", Valencia, 2001, pp. 816 y 817.

⁴¹ DE EIZAGUIRRE, J. M., "Derecho de los títulos valores", Ed. Cívitas, Madrid, 2003, p. 380.

⁴² Los certificados podrán referirse a todos o parte de los valores integrados en cada saldo (art. 18.2 RD 116/1992).

⁴³ MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados", en "Estudios de Derecho Mercantil...", cit. p. 817 señala que es posible entender que la ley da por supuesto que se pueden emitir varios certificados para los mismos valores siempre que se refieran al ejercicio de

En segundo lugar, si se emite un solo certificado para los mismos valores, pueden darse, a su vez, dos supuestos distintos. Uno de ellos, es que el certificado que se emite lo sea para el ejercicio de un único derecho, en cuyo caso nada es objetable ni se presenta problema alguno en materia de legitimación. Otra posibilidad es que se emita un único certificado para el ejercicio de varios derechos, en cuyo caso se pueden plantear problemas de operatividad en el sistema que llevan a dudar de la admisibilidad de tal supuesto, ante el silencio del legislador al respecto⁴⁴.

Claro que el ejercicio del derecho en base al certificado de legitimación sólo será posible si no ha perdido vigencia. En el certificado constará su plazo de vigencia, que no podrá exceder de seis meses. Los certificados en los que no se señale plazo caducarán por el transcurso de tres meses desde la fecha de su expedición⁴⁵.

Mientras estén vigentes los certificados de legitimación expedidos no se podrán emitir otros con el mismo propósito⁴⁶, esto es, no cabe emitir un duplicado que pudiera legitimar para el ejercicio del derecho, ya que no puede expedirse para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos más de un certificado (art. 12 III LMV y 19.3 RD 116/1992)⁴⁷.

Cuestión distinta es si en el supuesto de pérdida, sustracción o destrucción del certificado de legitimación emitido, cabe emitir un duplicado a los efectos, en nuestro caso, de poder ejercitar el derecho. Pues bien, en este caso, a pesar de que la ley prohíbe emitir para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos más de un certificado (art. 12 III LMV), de ahí no se desprende que no se pueda emitir un duplicado a los efectos de poder disponer de los valores de que es

derechos diferentes ya que el principio de unidad o especialidad (art. 12. III LMV) no quiere decir que sólo pueda existir un único certificado en relación con unos determinados valores

⁴⁴ GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de las acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit. p. 473, señala que contra la posibilidad de solicitar un certificado para el ejercicio de varios derechos estaría el breve plazo de vigencia del certificado, el sentido general de su regulación y que el bloqueo de cuentas que produce la expedición del certificado parece contrario a la expedición del certificado con esa múltiple finalidad.

⁴⁵ Art. 12 LMV y arts. 18.1 y 21. 5 RD 116/1992.

⁴⁶ MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados", en "Estudios de Derecho Mercantil...", cit., p. 817.

⁴⁷ PERDICES HUETOS, A. B., "El libro registro de socios...", cit., p. 256, considera que la ausencia de normas que, como sucede con los duplicados y copias de la letra de cambio, impidiesen la duplicidad en el pago, no permite sostener la admisión de un duplicado de un certificado de legitimación. Se señala que el problema es que a diferencia de los duplicados y copias de la letra de cambio, en el original no consta la emisión de estos duplicados y su unificación con el original no es necesaria para el ejercicio del derecho.

titular. En este caso, se podrá expedir otro, sin necesidad de utilizar ningún procedimiento de amortización⁴⁸, con la precaución de comunicar tal circunstancia a la entidad emisora de los valores y advertirle que el primer certificado debe ser considerado nulo, para evitar que un tercero pudiese ejercitar los derechos, en el caso límite de que alcanzara a falsear su identidad⁴⁹, ya que en el certificado de legitimación además de la referencia o referencias de registro o numéricas, constará la identidad del titular de los valores y, en su caso, de los derechos limitados o gravámenes, la identificación del emisor y de la emisión, la clase, el valor nominal y el número de valores que comprendan, su fecha de expedición, la finalidad para la que haya sido expedido y su plazo de vigencia⁵⁰.

Es verdad que la legitimación reside en el registro contable⁵¹, ya que el certificado de legitimación no es más, como hemos dicho, que un sucedáneo de la legitimación. Ahora bien, una vez que se haya expedido el certificado de legitimación con la finalidad de ejercitar un determinado derecho, si el certificado mantiene su vigencia, no se podría ejercitar ese derecho en base al contenido del registro contable o mediante la utilización de otra técnica distinta (tarjetas de asistencia, delegación de voto), sino se cuenta con el certificado de legitimación o se procede a su retirada mediante, por ejemplo, la inutilización o destrucción del mismo. Lo anterior se basa en que los valores respecto de los que estén expedidos certificados quedan inmovilizados (bloqueo de la cuenta o cierre registral). Mediante el cierre registral no solo se pretende dar seguridad y confianza en la realización de los negocios jurídicos en cuanto que las entidades encargadas o participantes no podrán dar curso a transmisiones o gravámenes ni practicar las correspondientes inscripciones en tanto que no hayan sido restituidos los certificados, sino que también se pretende dar seguridad y confianza en el

⁴⁸ Consecuencia de que no incorporan derecho alguno. Vid. MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados", cit., pp. 811, 820.

⁴⁹ DÍAZ MORENO, A., "La prenda de anotaciones en cuenta", cit., pp. 353 y ss.

⁵⁰ Art. 18.1 RD 116/1992. Vid. ESPINA, D., "Las anotaciones en cuenta", cit., pp. 386 y 387.

⁵¹ Se establece la legitimación activa a favor de quién aparece legitimado en el registro contable, sin necesidad de probar su titularidad (art. 11 I LMV y 15.1 RD 116/1992). Por eso se ha indicado que se trata de una legitimación tabular inspirada en la legitimación cartular propia de los títulos valores (art. 19 II LCCh). Vid. DE EIZAGUIRRE, J. M., "Derecho de los títulos valores", cit., p. 395.

Como ya indicamos en su momento, en las acciones cotizadas la legitimación del accionista proviene de su inscripción en el registro de detalle que llevan las entidades participantes y siendo éstas los titulares, en el registro de la Sociedad de Sistemas (art. 31.5 RD 116/1992). En las acciones no cotizadas, lógicamente la legitimación deriva del único registro que lleva la correspondiente entidad encargada.

ejercicio de los derechos que los certificados confieren⁵², de tal forma que el ejercicio de los derechos a través de otros medios no puede realizarse si está vigente el certificado de legitimación emitido a tal fin, salvo que se proceda a la retirada del mismo⁵³.

Finalmente, hay que señalar que dentro de las previsiones de la ley está el que el ejercicio de los derechos políticos pueda realizarse sin los certificados de legitimación, cuya emisión puede solicitarse o no. En efecto, la solicitud de la expedición sólo se realizará cuando se considere necesario⁵⁴. Por consiguiente, es el titular quien tiene la facultad de solicitar la expedición del certificado, sin que se le pueda exigir tal solicitud a los efectos de la legitimación⁵⁵. Queda pues expedito el camino para que el ejercicio de los derechos sociales se realice, por ejemplo, a través de las tarjetas de asistencia a las que luego me he de referir.

5.2.- Las limitaciones contenidas en los estatutos.

Por aplicación de lo dispuesto en el art. 104.1 LSA, los estatutos pueden condicionar el derecho de asistencia a la junta general a la legitimación anticipada del accionista⁵⁶, pero en ningún caso podrán impedir el ejercicio del derecho a los

⁵² MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados...", cit., p.817.

⁵³ PERDICES HUETOS, A., B., "El libro registro de socios", cit., p. 254, señala este autor que el certificado supone una monopolización de la legitimación, de modo que durante el tiempo de vigencia del certificado y a los efectos en él indicados, la eficacia legitimadora de los registros contables se traspaasa a los certificados.

Téngase además en cuenta que de acuerdo con los arts. 31.3 y 47.1 RD 116/1992, en el registro contable se hace constar la emisión del certificado, ya que son objeto de desglose los valores sobre los que, entre otros supuestos, se hayan expedido certificados.

⁵⁴ Art. 18.1 RD 116/1992.

⁵⁵ GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., p. 570.

⁵⁶ La legitimación anticipada del accionista es una exigencia operativa de celebración de la Junta General en las grandes sociedades con muchos accionistas. Sólo así la sociedad puede gestionar, mediante la confección de la lista de asistentes, la posibilidad de que la Junta General se pueda celebrar en tiempo y forma. Vid. URÍA GONZÁLEZ, R. / MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. / MUÑOZ PLANAS, J. M., "La Junta General de Accionistas (Artículos 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas)", en "Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles", dir. por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia, Ed. Civitas, S.A., Madrid, 1992, pp. 152, 153. RECALDE CASTELLS, A., "Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas", en "Derecho de Sociedades". "Libro Homenaje al Profesor Sánchez Calero". Vol. III. Madrid, 2002, p. 2909, nota 29. RONCERO SÁNCHEZ, A., "La representación del accionista en la Junta General de la Sociedad Anónima", Ed. Mc Graw Hill, Madrid, 1996, p. 298. YANES YANES, P., "El voto transfronterizo. Problemas y orientaciones político-legislativas en la Unión Europea", en "Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas", Tomo I. Dirs. Fernando Rodríguez Artigas y otros. Ed. Thomson-Aranzadi, Elcano (Navarra), 2005, pp. 486 y 487, examina las distintas soluciones que se dan al respecto en el derecho comparado y las consecuencias conflictuales y casi insolubles que se crean en cuanto al ejercicio del derecho si el titular de la acción la transmite entre la fecha en que se exige con carácter previo la inscripción en el registro contable

titulares de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta, siempre que las tengan inscritas en sus respectivos registros con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la junta⁵⁷.

Fuera del supuesto anterior no procede que los estatutos sociales impongan a los accionistas otros requisitos de legitimación, dado el tenor imperativo del art. 11 LMV, que establece sin más la legitimación por la inscripción en los registros contables⁵⁸. En este sentido sería nula la exigencia estatutaria que condicionara el ejercicio del derecho a la exhibición de un certificado de legitimación⁵⁹, lo cual está

y la fecha de celebración de la junta general, pues aquí ni el antiguo accionista ni el nuevo cumpliría uno de los dos requisitos que se exigen para el ejercicio del derecho en la junta general, a saber, que sea accionista en el momento en que la reunión se produce pero también antes de la reunión en el periodo variable que se exige en los estatutos y que en nuestro derecho no puede ser superior a los cinco días antes de la reunión de la junta general, fecha desde la que debe estar inscrito el accionista en los registros contables. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., "La propuesta de Directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto", cit., pp. 207, 214. Considera que según el art. 104 LSA están legitimados los titulares inscritos en el registro correspondiente al menos cinco días antes de la fecha de celebración de la junta y esto implica que las transmisiones posteriores a esa fecha no serán oponibles a la sociedad salvo que actúe con mala fe o culpa grave. Esto es, el socio que aparezca en los cinco días anteriores sigue formalmente legitimado para el ejercicio de los derechos sociales aunque se hayan transmitido sus acciones y se hayan anotado a favor de un nuevo titular en los cinco días anteriores a la junta. Por consiguiente si asiste a la junta y vota, los acuerdos no podrán ser impugnados salvo mala fe o culpa grave por parte de la sociedad. Sobre estas cuestiones, ya con anterioridad GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 542 a 544.

⁵⁷ Esto es la legitimación anticipada que puede venir exigida por los estatutos (limitación estatutaria), nunca puede ser superior a que se tengan inscritas las acciones en los registros contables con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta (legitimación legal). Vid. URÍA GONZÁLEZ, R. / MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. / MUÑOZ PLANAS, J. M., "La Junta General de Accionistas...", cit., p. 154, 155, 156. RONCERO SÁNCHEZ, A., "La representación del accionista...", cit., p. 298.

⁵⁸ DIAZ MORENO, A. / PRIES PICARDO, A., "Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta", en Jiménez Sánchez, G.J. (coord.): "Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales", Ed. Cívitas, Madrid, 1992, p. 332. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., p. 549.

⁵⁹ GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 491, 505, 549 y 570. Señala este autor que el papel del certificado no podrá ser reforzado estatutariamente condicionando la legitimación del accionista a la exhibición del mismo, puesto que el certificado del art. 12 LMV sólo es concebido como llave del registro, registro en el que reside la verdadera legitimación. No obstante, para el ejercicio del derecho tiene que acreditarse la legitimación anticipada, si es que se exige estatutariamente, mediante un documento nominativo (art. 104. 1,últ. prfo. LSA) y cabría la posibilidad, aunque no es imprescindible, que se utilice el certificado de legitimación a estos fines, sin que se le pueda negar la legitimación para asistir a la junta a quién acredite de esta forma ser su titular. No obstante, la legitimación anticipada se puede acreditar también mediante la tarjeta de asistencia o, creemos, directamente a través de la comunicación de la entidad habilitada para la llevanza del registro contable de la relación nominal de los titulares de las acciones. Así, el art. 11.2 del Reglamento de la Junta General de Iberdrola señala "Para el ejercicio del derecho de asistencia, los accionistas deberán tener las acciones inscritas a su nombre, en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta, con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General. Esta circunstancia deberá acreditarse por medio de la oportuna tarjeta de asistencia o certificado de legitimación expedido por la entidad o entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta, o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente". Vid. también, por ejemplo, el art. 9 del Reglamento de la Junta General de

en concordancia con que es el titular del valor quien tiene la facultad de solicitar la expedición del certificado, sin que se le pueda exigir tal solicitud a efectos de legitimación.

5.3.- Los ficheros o libros de socios creados por las Entidades emisoras.

Entre otras funciones, los libros de socios creados por las emisoras facilitan el ejercicio de los derechos políticos, estableciendo mecanismos a ese fin. Lo anterior justifica que después de haber estudiado el papel de los certificados de legitimación en el ejercicio de los derechos políticos, sea necesario hacer referencia, en primer lugar, al mecanismo de formación de los ficheros o libros de socios y, en segundo lugar, al papel que juegan en el ejercicio de los derechos políticos.

Se forman por las entidades emisoras mediante la información que tienen las entidades de llevanza de los registros contables, relativa a quienes son los titulares de las acciones, canalizada a través de la Sociedad de Sistemas⁶⁰.

Esta información se transmite diariamente a la emisora si se trata de acciones de sociedades, cuyos títulos habrían de ser nominativos por disposición legal⁶¹. En

Accionistas de la REE y el art. 12. 1 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de Telefónica, S.A.

⁶⁰ RECALDE CASTELLS, A., "En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta y su régimen de publicidad", RDBB, 50, 1993, p. 373, considera criticable que el art. 22 RD 116/1992 se sitúe entre las "Disposiciones Comunes", aplicables tanto a los registros de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales como a los registros de valores no admitidos a negociación en tales mercados. Entiende que en el segundo supuesto puede suponer una gran rigidez el que sea la Sociedad de Sistemas la entidad encargada de canalizar la referida información, lo que además de resultar inútil puede generar unos costes excesivos para la emisora. ID., "Los registros de acciones creados por las sociedades anónimas cotizadas", cit., p. 2903. Por eso GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., p. 546, ya había señalado que respecto a las sociedades no cotizadas el cauce de información sería la comunicación directa entre la sociedad y la entidad encargada del registro. DEL HORNO VIEDMA, S., "En torno a la notificación de la pignoración de acciones", RdS, 1993, 1, p. 136, entiende que la comunicación a la sociedad emisora sólo se refiere a las operaciones que supongan un cambio de titularidad pero no en cambio a la constitución de un derecho de prenda. A nuestro juicio, las entidades de llevanza del registro contable deben comunicar a la sociedad sino la constitución de derechos reales si que la acción está sometida a usufructo o prenda así como quién está legitimado para ejercitar los derechos sociales en este caso, si es que le consta, pues sólo con esta información la sociedad puede realizar el control de legitimación para el ejercicio del derecho.

Las disposiciones a consultar sobre el traslado de información son las siguientes. Además del ya referido art. 22 RD 116/1992, La DA 1ª. 6 LSA, arts. 17.3 y 48.1 y 4 del Reglamento del SCLV, circular 3/1993, de 19 de mayo del SCLV. Instrucción nº 7/1994, de 20 de junio, sobre actualización del registro de nominativos y 3/1995, de 20 de marzo, sobre modificaciones en el procedimiento de comunicación de titulares a emisoras bajo petición. Vid. sobre las anteriores disposiciones RECALDE CASTELLS, A., "Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas", cit., pp. 2902 y 2903.

este caso la información que tienen las sociedades emisoras sobre quienes son los titulares de las acciones es completa y puesta al día.

Para el resto de las sociedades sólo se prevé el traslado de la información de quienes son los titulares de las acciones, a solicitud del emisor y con ocasión de la celebración de la junta general. En este caso, en principio, la información no es completa por no estar puesta al día⁶². Se ha criticado que, en este caso, la canalización de la información se restrinja a sólo el supuesto de celebración de la Junta General, ya que la sociedad puede necesitar, se dice, en otras ocasiones, acreditar la condición de accionista o la titularidad de un determinado porcentaje del capital por un socio o grupo de socios que pretendan ejercitar determinados derechos administrativos reconocidos a la minoría⁶³. Esta restricción dada por la normativa reglamentaria (art. 22 RD 116/1992), se puede salvar si tenemos en cuenta que de acuerdo con la Disp. Ad. Primera 6 LSA, las entidades que llevan los registros de valores están obligadas a comunicar a la entidad emisora, cuando ésta se lo solicite, los datos necesarios para la identificación de sus accionistas. Sin olvidar que estas sociedades quizás puedan voluntariamente someterse al régimen de comunicación diaria de la información a la sociedad emisora previsto, como hemos visto, para las sociedades cuyos títulos habrían de ser nominativos por disposición legal⁶⁴.

⁶¹ Por ejemplo Entidades de crédito o Compañías de seguros. Vid. los supuestos más destacados en LORING RUBIO, C., “La comunicación de titulares de acciones para su participación por medios telemáticos en la junta general de las sociedades cotizadas”, RDBB, 105, 2007, p. 118.

⁶² MUÑOZ PAREDES, J., M., “Asistencia y delegación de voto por medios de comunicación a distancia...”, cit., p. 191: señala que el listado que manda Iberclear es incompleto porque no figuran los accionistas con residencia en otros países, ni está actualizado pues se cierra cinco días antes de la fecha de la celebración.

⁶³ CORTÉS GARCÍA, E., “La desmaterialización de los títulos valores”, cit., p. 257.

⁶⁴ RECALDE CASTELLS, A., “La representación de los valores: títulos y anotaciones en cuenta”, en Alberto Alonso Ureba y Julián Martínez Simancas (dirs.): “Instituciones del Mercado Financiero”, Vol. V, Madrid, 1999, p. 2639. ID.: “En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta...”, cit., p.374. El autor al que nos referimos ya había tratado, con anterioridad, con más detenimiento esta cuestión en RECALDE CASTELLS, A., “Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas”, cit., pp. 2902, 2903, 2904, donde hacía referencia a la dudosa legalidad de los dos primeros números del art. 22 del RD 116/1992 (norma reglamentaria) que, en relación al traslado de información sobre la identidad de los socios a las sociedades emisoras por parte de las sociedades de llevanza del registro contable, discrimina entre dos tipos de sociedades, cuando la ley (Disp. Ad. 1ª núm. 6 LSA) (norma de rango legal) no establecía esta distinción.

En este sentido el Informe del Grupo especial de trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Informe Conthe), 19 de mayo 2006, en el punto 3 del Anexo II, recomienda al Gobierno “que modifique el Real Decreto 116/1992 para hacer plenamente efectivo para todas las sociedades cotizadas-y no sólo para aquellas cuyas acciones deben ser nominativas por disposición legal-el derecho a conocer a sus accionistas que les reconoce la Disposición Adicional Primera de la Ley de Sociedades Anónimas”. En relación a esta recomendación, vid. SÁNCHEZ CALERO, F., “La Junta General en las Sociedades de Capital”, cit., p. 661. RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno

Lo que interesa es ver cuales son las funciones que pueden cumplir estos ficheros o libros de socios. En primer lugar, mediante esta información recogida en tales ficheros, la sociedad puede dar a conocer a los organismos de supervisión y control la identidad de los accionistas⁶⁵.

Pero lo que aquí interesa no es la anterior función, sino su relevancia en el ejercicio de los derechos políticos. Se admite, aunque no se aclara en demasía, y, con contradicciones, que no tienen la función legitimadora que tiene el libro de acciones nominativas documentadas (art. 55 LSA), si bien facilitan a la emisora la comprobación de quién está legitimado para el ejercicio de los derechos corporativos de carácter político.

Esto significa que ni la sociedad emisora ni los terceros quedarían protegidos por la confianza que prestaran a sus indicaciones. No tendrían estos libros de socios, pues, la relevancia legitimadora que tiene el libro de socios de acciones nominativas a que se refiere el art. 55 LSA y la sociedad no podrá oponer a la reclamación del titular registral el cumplimiento hecho de buena fe frente a quién constaba como titular en el libro⁶⁶. Cosa distinta es que a efectos prácticos la sociedad dé por legitimado para el ejercicio de los derechos sociales a quien aparezca en el registro de socios confeccionado por la emisora con la información que recibe de las entidades de llevanza del registro contable, si bien, como acabamos de decir, la sociedad luego tendría que responder frente a un titular

(publicado por la CNMV el 19 de mayo de 2006)". "Junta General y Derechos del Accionista (Recomendaciones 1, 3, 4, 5 y 6)", RdS, 27, 2006-2, pp. 57 y 58. VEIGA COPO, A. B., "El ejercicio de los derechos de los accionistas a la luz de la Propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006. El accionista extranjero", RDM, 261, 2006, p. 1069.

⁶⁵ ZUNZUNEGUI PASTOR, F., "Derecho del Mercado Financiero", cit. p. 278.

⁶⁶ RECALDE CASTELLS, A., "Los registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas", cit. pp. 2905, 2908, 2911, 2912, 2915, 2916, argumenta de forma contundente y convincente que no tienen eficacia legitimadora los "registros de nominativos" llevados por las sociedades cuyas acciones se representan mediante anotaciones en cuenta pero que si se hubiesen incorporado a títulos habrían de ser nominativos, ni los "libros de socios" creados por las demás sociedades cuyas acciones se representan mediante anotaciones en cuenta, ni cualesquiera otros registros de socios creados voluntariamente por las sociedades anónimas; esto es, no se pueden imponer otros medios de legitimación que la legitimación por la inscripción en los registros contables prevista legalmente, ya que como señala el autor: "no es cierto que la legitimación del socio en la estructura corporativa de la sociedad anónima afecte exclusivamente a las partes (sociedad, socio) de un contrato. proyecta su eficacia sobre los futuros accionistas e incluso sobre los terceros, en la medida que incide sobre la validez de los acuerdos adoptados por los órganos sociales"(p. 2912). ID. "La desmaterialización de los valores privados en España", en Estudios Broseta III, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, p. 3016. ID., "En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta...", cit., 391. PERDICES HUETOS, A. B., "El libro registro de socios", cit., p. 231. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 500, 539, 549, 572, 990.

registral diferente, pudiendo la sociedad a continuación dirigirse a la sociedad de llevanza del registro contable, o en su caso, a la Sociedad de Sistemas que le transmitió la información inexacta⁶⁷.

Por consiguiente, lo anterior significaría que las tarjetas de asistencia a la junta emitidas por la emisora en base al libro o registro de socios, en realidad no conferirían legitimación para el ejercicio del derecho si se demuestra que quién aparece como accionista en la tarjeta no lo era por ser otro el titular del valor según la inscripción en el registro contable llevado por alguna de las entidades del sistema. Lo dicho hasta aquí justifica que objeto de estudio en el siguiente punto sean precisamente las tarjetas de asistencia.

5.4.- Las tarjetas de asistencia.

En el supuesto de que no se hayan emitido certificados de legitimación con esa finalidad o estos se hayan retirado de la circulación o no estén vigentes, cabe ejercitar los derechos sociales (asistencia, voto y, en su caso, impugnación de los acuerdos e incluso el derecho de información) a través de las tarjetas de asistencia. En efecto, en las Juntas Generales se aceptará el derecho de asistencia y voto a quién acredite ser titular de los valores. Para la realización de dicha acreditación se suele prescindir de los certificados de legitimación, siendo operativas a estos efectos unas tarjetas de asistencia emitidas por las entidades de llevanza del registro contable y/o por la entidad emisora⁶⁸.

⁶⁷ GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 500, 539, 549, 572, 990.

⁶⁸ El art. 13 del Reglamento de la Junta General de Iberdrola prevé que la tarjeta de asistencia pueda ser emitida tanto por la propia sociedad como por la entidad de llevanza del registro contable. En el mismo sentido se pronuncia el art. 10.4 del Reglamento de la Junta de Ferrovial. Otras veces la tarjeta se emite sólo por la emisora (art. 8 del Reglamento de la Junta General de Accionistas del Banco Español de Crédito, S.A.) o sólo por la entidad de llevanza del registro contable. AVILA NAVARRO, P., "La Sociedad Anónima", Tomo II. "Junta General. Administración. Modificación de estatutos. Aumento y reducción de capital", Barcelona, 1997, pp. 524, 558. MORRAL SOLDEVILLA, R., "Comentario al art. 111", en Ignacio Arroyo, José Miguel Embid (coord.), "Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas", Vol. II. Tecnos, Madrid, 2001, p. 1067. Se informa que la tarjeta de asistencia se ha de entregar a la entrada de la junta, conteniendo, entre otros requisitos, el nombre del accionista y las acciones que posee. También se indica que suele estar extendida en cartulina de tamaño normalizado, con doble matriz, una de las cuales sirve como tarjeta de asistencia que permite la entrada a la junta y la otra que retiene la sociedad para la confección de la lista de asistentes, por archivo de todas las matrices. Igualmente se indica que cada vez con más frecuencia la tarjeta de asistencia lleva incorporada una banda magnética, con los datos del accionista y de sus acciones y, en este caso, la lista de asistentes se forma informáticamente por la lectura de esa banda y del mismo modo se ejercita el derecho de voto (art. 7.1 del Reglamento de la Junta General de Ebro Puleva, S.A., art. 7.1 del Reglamento de la Junta General de Azcoyen, S.A. y art. 8 del Reglamento de la Junta General de Inmobiliaria Urbis, S.A). De lo anterior ya se deduce que la lista de asistentes puede formalizarse en documento escrito o a través de otros mecanismos: fichero (archivo de todas las matrices) o soporte informático (mediante lectura de la banda magnética, cuando la tarjeta la lleva

En efecto, la tarjeta de asistencia a la junta general puede ser emitida por la entidad emisora (por sí misma o por una entidad administradora que actúe en nombre y por cuenta de la emisora) en base al certificado de legitimación⁶⁹ o por referencia a la base de datos contenida en el fichero o libro de socios creado por la emisora, al que ya nos hemos referido⁷⁰. Pero como este fichero o libro de socios no confiere legitimación activa para el ejercicio del derecho, tampoco lógicamente confieren legitimación activa las tarjetas de asistencia emitidas en base al mismo.

incorporada), a los que se refiere el art. 98.2 RRM: “La lista de asistentes podrá formarse también mediante fichero o incorporarse a soporte informático. En estos casos se extenderá en la cubierta precintada del fichero o del soporte la oportuna diligencia de identificación firmada por el Secretario, con el Visto Bueno del Presidente”.

Cuestión distinta es que no se haya expedido la tarjeta de asistencia a pesar de haberla solicitado en tiempo hábil. La jurisprudencia ha declarado que esa negativa implica una privación del derecho de asistencia que invalida la constitución de la junta, con la consiguiente nulidad de todos los acuerdos sociales. Vid. URÍA GONZÁLEZ, R./ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./ MUÑOZ PLANAS, J. M., “La Junta General de Accionistas...”, cit., p. 154.

⁶⁹ El art. 9 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Red Eléctrica de España, S.A., señala: “Los accionistas solicitarán a la Entidad encargada del registro contable el correspondiente certificado de legitimación o documento equivalente del registro contable de las anotaciones en cuenta de los valores de la Compañía, para obtener, en su caso, de la Compañía la correspondiente tarjeta de asistencia”. No sería posible emitir las tarjetas en base a cualquier otro documento probatorio de la inscripción contable, pues no garantizaría que quién lo presenta siga siendo el titular del derecho. En este sentido, no se podría solicitar la expedición de la tarjeta de asistencia en base a las denominadas “notas de inscripción” cuya función principal es la información al titular sobre el saldo que consta inscrito a su nombre [art. 15. 2. f) del Reglamento del SCLV] y cuya expedición es consecuencia de la solicitud del cliente de acuerdo con la obligación impuesta en el art. 16.4 RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios. Vid. sobre estas “notas de inscripción” RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta”, cit., p. 261.

⁷⁰ Como ya hemos señalado, en el Informe del Grupo especial de trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Informe Conthe), 19 de mayo 2006, en el punto 3 del Anexo II “recomienda al Gobierno que modifique el Real Decreto 116/1992 para hacer plenamente efectivo para todas las sociedades cotizadas-y no sólo para aquellas cuyas acciones deban ser nominativas por disposición legal- el derecho a conocer sus accionistas que les reconoce la Disposición Adicional Primera de la Ley de Sociedades Anónimas”. Continúa señalando el informe: “Esta medida, al permitir que las tarjetas de asistencia se emitan por la propia sociedad cotizada -en vez de por los múltiples intermediarios financieros donde cada accionista de la sociedad tiene depositadas sus acciones- facilitará su uniformidad para cada sociedad y la administración de sus Juntas Generales”. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., “La Junta General en las Sociedades de Capital”, cit., pp. 661, 662, 666, 667 y 686, con atinadas observaciones sobre la cuestión. RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno”, cit., p. 59. LORING RUBIO, C., “La comunicación de titulares de acciones para su participación por medios telemáticos en la junta general de las sociedades cotizadas”, cit., pp. 122 a 124, señalando además, entre otras cosas, que, mediante esa comunicación diaria, al gestionar directamente la sociedad la identidad del accionista, se podrían incluso establecer los derechos políticos que le corresponden al accionista en el mismo día de celebración de la junta y este extremo podría llevar a una modificación del art. 104 LSA, estableciendo un periodo de legitimación anticipada más corto.

No compartimos en su totalidad la apreciación del informe puesto que las sociedades emisoras ya pueden emitir las tarjetas de asistencia en base a la información que reciben con ocasión de la junta general. Otra cosa es que se le pudiera facilitar tal labor si la información que se les proporcionara de los accionistas a todas las sociedades, fuera continuada y diaria como la que ya se le proporciona a las sociedades cuyas acciones de estar representadas en documentos, tendrían que estarlo en títulos nominativos.

Lo anterior no obsta para que en la práctica este instrumento se considere suficiente para ejercitar el derecho, si bien el verdadero titular del valor podría reclamar frente a la sociedad.

Pero las tarjetas de asistencia pueden también ser emitidas por las entidades de llevanza del registro contable, que pueden actuar como simples entidades del sistema registral o también, a la vez, como administradoras de la emisora. En este caso, parece que la entidad de llevanza del registro contable que las ha expedido tiene que comunicar a la entidad emisora la relación nominal de las tarjetas expedidas, con expresión de titulares, cantidad de valores y referencias⁷¹. En este caso, las tarjetas de asistencia se emiten en base a los mismos registros contables y si estos legitiman para el ejercicio del derecho las tarjetas que se emiten en base a ellos son, en principio, más fiables. Lo anterior no impide que aún en este caso, el titular del valor pueda ser otro distinto al que ejercitó el derecho en base a la tarjeta y que ese titular pueda reclamar frente a la sociedad.

La discordancia entre quién figura en la tarjeta como accionista y el verdadero accionista puede deberse, cuando la tarjeta la expide la emisora, a negligencia de la misma emisora o de la entidad encargada del registro contable que transmitió el listado de accionistas a la emisora. En el caso de que la tarjeta la emita la entidad encargada del registro contable, la discordancia se puede deber a negligencia de esta última.

En ambos casos, tanto si la tarjeta la emite la encargada del registro contable como si la emite la emisora, la discordancia se puede deber a que se transmita la acción después de que la encargada del registro contable haya transmitido el listado de accionistas a la emisora o después de que la encargada del registro

⁷¹ Así se establece en el art. 9 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de REE: "Las tarjetas de asistencia deberán expedirse con carácter nominativo a favor de los titulares de acciones que, acrediten tenerlas inscritas en el registro contable con cinco días de antelación a la primera convocatoria. La Entidad encargada del registro contable deberá enviar a Red Eléctrica de España, S.A. antes de la fecha establecida para la celebración de la Junta, la relación de las tarjetas que haya expedido a solicitud de sus respectivos clientes. El registro de las tarjetas de asistencia comenzará dos horas antes de la señalada para la celebración de la junta". RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta", cit., pp. 89, 320, si la entidad participante ya ha expedido las tarjetas de asistencia con anterioridad a la información que se debe suministrar por el sistema a la emisora para que prepare la celebración de la junta general, dice la autora que en la comunicación que las entidades participantes ofrecen a la Sociedad de Sistemas para que ésta la remita a la emisora, se incluye la identificación de la entidad en que se encuentran registrados los valores, así como la referencia de orden que aparezca en las tarjetas de asistencia que hayan sido expedidas por la entidad participante, de forma que la sociedad pueda organizar de la forma más adecuada el control de la asistencia. Sobre esta cuestión, ya con anterioridad GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 551, 553

contable haya expedido la tarjeta. No obstante creo que esta discordancia creada por una transmisión sobrevenida, no plantea mayores problemas operativos para el sistema porque si ésta transmisión no ha sido inscrita en el registro contable la buena fe del emisor le ampararía ante el verdadero titular del valor que no se ha inscrito en el registro contable. Si, por el contrario esta transmisión se pretende inscribir en el registro contable, sería la entidad de llevanza del registro contable, quién de una forma u otra tendría conocimiento de la celebración de la junta general, la que tendría la carga de informar a la emisora para que esta impidiera el ejercicio del derecho a quién aparece como accionista en la tarjeta de asistencia emitida.

5.5.- El ejercicio del derecho mediante delegación de voto.

Es posible y no infrecuente que los accionistas deleguen el voto en las entidades que administran los valores o en las que lleven los registros contables.

En este caso se ha establecido un mecanismo de solicitud pública de representación (art. 107 LSA)⁷², sobre el que destacamos algunas de las

⁷² “Artículo 107. Solicitud pública de representación. 1. En el caso de que los propios administradores de la sociedad, las entidades depositarias de los títulos o las encargadas del registro de anotaciones en cuenta soliciten la representación para sí o para otro y, en general, siempre que la solicitud se formule de forma pública, el documento en que conste el poder deberá contener o llevar anejo el orden del día, así como la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante en caso de que no se impartan instrucciones precisas. 2. Por excepción el representante podrá votar en sentido distinto cuando se presenten circunstancias ignoradas en el momento del envío de las instrucciones y se corra el riesgo de perjudicar los intereses del representado. En caso de voto emitido en sentido distinto a las instrucciones, el representante deberá informar inmediatamente al representado, por medio de escrito en que explique las razones del voto. 3. Se entenderá que ha habido solicitud pública cuando una misma persona ostente la representación de más de tres accionistas. 4. Lo dispuesto en este artículo será de aplicación a los miembros del consejo de control de una sociedad anónima europea domiciliada en España que haya optado por el sistema dual”.

Señala RONCERO SÁNCHEZ, A., “La representación del accionista en la Junta General de la Sociedad Anónima”, cit., p. 396 que “el art. 107 TRLSA se refiere a las encargadas del registro de anotaciones en cuenta cuando, probablemente, el legislador haya querido referirse a las entidades dedicadas a la administración de valores anotados en cuenta que es el marco de una relación de este tipo donde puede surgir la solicitud de representación”.

Dice RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “La representación de los accionistas en la junta general de la sociedad anónima”, Ed. Cívitas, Madrid, 1990, p. 87, que ha podido suceder que el legislador español, en el art. 107 LSA, ha pensado que la solicitud de representación se hace en un formulario que debidamente cumplimentado se devuelve al solicitante, de forma que solicitud y poder figuran en el mismo documento, si bien, prosigue el autor, aunque materialmente pueden estar unidos en uno sólo, desde el punto de vista jurídico se trata de dos documentos, la solicitud de representación y el poder. Incide también en esta confusión del legislador, con nuevas apreciaciones, RONCERO SÁNCHEZ, A., “Solicitud pública de representación”, en Carmen Alonso Ledesma (Dirección): “Diccionario de Derecho de Sociedades”, Iustel, Madrid, 2006, 1244, al señalar que las menciones e informaciones que se transmiten al accionista en el supuesto de que se formule una solicitud pública de representación se vinculan al documento en que conste el poder cuando debieran haberse vinculado al documento en que consta la solicitud y así la

solicitud de instrucciones deberían estar en la solicitud de poder y no en el documento de poder que es el documento idóneo para recoger las instrucciones otorgadas por el accionista y no en su solicitud.

Alguno de los vicios que se observan en materia de representación de voto son denunciados por RONCERO SÁNCHEZ, A., "La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos de intereses", en "Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas", I, Dirs. Fernando Rodríguez Artigas y otros, Elcano (Navarra), 2005, pp. 452, 453. Señala el autor que para favorecer la competencia en la captación de los poderes de representación las entidades encargadas del registro de anotaciones en cuenta tendrían que ofrecer su colaboración a cualquier solicitante de la representación, con total independencia del órgano de administración de la sociedad o de accionistas significativos de la compañía (singularmente las entidades bancarias) que son los que más se beneficiarían en el momento actual de la actividad que en materia de delegación de voto desarrollan las entidades encargadas del registro contable. Nos dice que en el momento actual las entidades encargadas del registro contable suelen realizar la solicitud de representación a los accionistas remitiendo a éstos un formulario de poder (generalmente inserto en la propia tarjeta de asistencia a la reunión de la junta general) preordenado a la aprobación de las propuestas de acuerdo formuladas por el Consejo de Administración, en cuanto en la mayoría de las ocasiones se señala que a falta de instrucciones el representante emitirá un voto favorable a esas propuestas y solicitando su otorgamiento a favor de algún miembro del Consejo de Administración o sin designación de representante (poder "en blanco") para que pueda ser completado por la entidad solicitante o entregado a la administración de la compañía sin completar para su posterior presentación a la mesa de la junta ya que, en este caso, según el Reglamento de la Junta General de muchas sociedades cotizadas se considera que la representación ha sido otorgada a favor del presidente del Consejo de administración. Pues bien, para evitar la situación anteriormente denunciada, la solución sería obligarles legalmente a las entidades de llevanza del registro contable a colaborar con los eventuales solicitantes de los poderes de representación, obligación que no aparece recogida en el derecho vigente. La práctica anterior ya había sido denunciada. Así, FERNÁNDEZ DEL POZO, L. / VICENT CHULIÁ, F., "Internet y Derecho de Sociedades. Una primera aproximación", RDM, 237, 2000, p. 983, 984, señalaban que las entidades financieras depositarias deberían dar ejemplo de imparcialidad, ofreciendo los servicios de una página web en donde se recojan las diversas solicitudes de representación, no emitiendo tarjetas con la cláusula habitual de que en caso de no indicar sentido de voto, se votará a favor de las propuestas de la dirección. SANCHEZ CALERO, F., "La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades", Madrid, 2001, pp. 208 y 209. Recientemente, vid. SANCHEZ CALERO, F., "La Junta General en las Sociedades de Capital", cit., p. 227. La preocupación por estas cuestiones está presente en el "Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas", de 22 de mayo de 2006 (Código Conthe). En el Anexo II, dentro de las "Recomendaciones a las Instituciones Financieras" se señala lo siguiente: "Se recomienda a los intermediarios financieros que sean entidades adheridas a la Sociedad de Sistemas y actúen como depositarios o custodios de acciones de sociedades cotizadas que transmitan con diligencia a sus comitentes las informaciones y solicitudes de instrucciones de voto relativas a la Junta General de Accionistas". En el mismo Anexo II, dentro de las "Recomendaciones al Gobierno" se alude como posibles mecanismos de coordinación dignos de estudio a la "Creación de un Foro Electrónico de Accionistas para facilitar que los accionistas y las agrupaciones de accionistas puedan invitar a otros accionistas a adherirse, con carácter previo a la Junta General de Accionistas, a las propuestas que tengan intención de formular, o a otorgarles su representación". También se propone la "Revisión de la regulación de las solicitudes públicas de delegación de voto, con el fin de incrementar su transparencia y neutralidad".

La propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006 sobre ejercicio del derecho de voto impone la obligación a las sociedades de indicar en sus sitios de Internet, dentro de los treinta días naturales antes de la Junta general (art. 5.3), entre otra información, los formularios para el voto por correspondencia y mediante representación y alternativamente donde y como pueden obtenerse los formularios. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., "La Junta General en las Sociedades de Capital", cit., p. 669. BOQUERA MATARREDONA, J., "Validez de la Junta general extemporánea, inclusión de nuevos puntos en el orden del día y utilización de medios telemáticos", RDM, 261, 2006, p. 1051. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., "La propuesta de Directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto", RdS, 26, 2006-1, p. 213.

El art. 117.2 LMV señala que las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para atender el ejercicio del derecho de información y para difundir la información relevante. Y dado que el acuerdo del Consejo de administración convocando a la Junta general es información relevante, debe ser difundido en la página web de la sociedad (BOQUERA

cuestiones, entre las muchas que se han puesto de relieve. La primera es que la solicitud pública de representación no impone la obligación de extender la solicitud a todos los accionistas de la entidad, salvo que tal obligación se derive del clausulado de un contrato de administración de valores. Luego la entidad encargada del registro contable que formule la solicitud pública de representación no está obligada como tal a extender la solicitud de representación a todos los accionistas, salvo que tal obligación le haya sido expresamente impuesta en virtud de un contrato de administración de valores⁷³. Otra cosa es que la solicitud pública de representación pueda calificarse en el caso concreto como oferta al público y no como invitación a ofertar. En este caso el solicitante estaría obligado a asumir la representación de cuantos accionistas hayan aceptado su oferta⁷⁴

MATARREDONA, J., "Validez de la Junta general extemporánea, inclusión de nuevos puntos en el orden del día y utilización de medios telemáticos", cit., p. 1050). También debe señalarse en este momento que, en su caso, en la página web de las sociedades cotizadas se ha de indicar no sólo los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, si es que se admite, sino también los medios y procedimientos para conferir la representación para asistir a la Junta (Disposición cuarta de la Orden del Ministerio de Economía ECO/3722/2003, de 22 de diciembre sobre informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas). Vid. en MUÑOZ PAREDES, J. M^a., "Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas Generales y de los Consejos de Administración", cit., pp., 85, 86, 102, 106, 107, 130, 138. VAÑÓ VAÑÓ, M. J., "Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas", RDBB, 95, 2004, p. 98. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M^a. T., "El impacto de las nuevas tecnologías de la comunicación sobre la convocatoria y la información ante la Junta General de las sociedades cotizadas", RDBB, 104, 2006, , p. 96, observa que si bien la web informará de los medios y procedimientos para conferir la representación en la Junta General, la Circular no especifica que deba facilitarse a los accionistas un formulario de representación , aunque si lo exige la propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto transfronterizo y se incluye en la aplicación informática que presentó el Ministerio de Economía (desarrollada por INDRA, SA y la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre) que concebida para votar a distancia y delegar el voto en las sociedades cotizadas, ha sido adoptada por muchas de ellas. La web informará de los medios y procedimientos para votar a distancia y aquí la Circular si especifica que habrá de incluir los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos (Anexo III, 16 y 19).

En cualquier caso, con carácter general, en la convocatoria de la junta, según el nuevo art. 97. 5 LSA, si estatutariamente se permite la asistencia telemática a la junta, se debe proporcionar información sobre plazos, formas y modos del ejercicio de los derechos del accionista (de asistencia, información, voto o representación). Vid. BOQUERA MATARREDONA, J., "Validez de la junta general extemporánea, inclusión de nuevos puntos del orden del día y utilización de medios telemáticos", cit., p. 1048.

⁷³ RODRIGUEZ ARTIGAS, F., "La representación de los accionistas en la junta general ...", cit., p. 84. RONCERO SÁNCHEZ, A., "La representación del accionista...", cit., p. 407, 408, 409. ID., "Solicitud pública de representación", en Carmen Alonso Ledesma (Dirección): "Diccionario de Derecho de Sociedades", cit., p. 1244.

⁷⁴ RODRIGUEZ ARTIGAS, F., "La representación de los accionistas...", cit., pp. 98, 99.

Por otra parte, también se ha abordado el incumplimiento de las normas relativas a la solicitud pública de representación⁷⁵. La inobservancia de dichos requisitos produce la nulidad de las representaciones afectadas por su incumplimiento (art. 6.3 C.c.) y, en última instancia, la nulidad de los acuerdos adoptados si esas representaciones fueron determinantes para la válida constitución de la Junta o para la adopción de los acuerdos⁷⁶.

En este supuesto, en relación con el certificado de legitimación, lo primero que nos podemos plantear es si el certificado de legitimación puede ser utilizado como mecanismo de solicitud pública de representación por parte de la Entidad que lo expide. Esta cuestión sólo tiene sentido plantearla cuando hay una previa solicitud de expedición del certificado por parte del titular ya que la Entidad que lo expide no puede hacerlo sin que exista tal solicitud⁷⁷. Suponiendo que se cumple tal condición, se ha señalado⁷⁸ que el certificado de legitimación no puede ser utilizado como mecanismo de solicitud pública de representación por parte de la Entidad que lo expide ya que su contenido y efectos vienen tasados por la ley. A mi modo de ver cabría una interpretación más flexible de las normas teniendo en

⁷⁵ Por ejemplo, si se utiliza la solicitud pública de representación, se incumplirían las normas si no se cumple lo dispuesto en el art. 107 LSA relativo a que “el documento en que conste el poder deberá contener o llevar anejo el orden del día, así como la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante en caso de que no se impartan instrucciones precisas”. Vid. URÍA GONZÁLEZ, R / MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A/ MUÑOZ PLANAS, J. M., “La Junta General de Accionista...”, cit., p. 209.

⁷⁶ URÍA GONZÁLEZ, R./ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./ MUÑOZ PLANAS, J.M., “La Junta General de Accionistas...”, cit., 209, 210, que añaden que a la sociedad no le corresponde control alguno salvo la existencia del poder, pues ni éste debe contener instrucciones, ni debe presentarse el anexo que, en su caso, las contenga, ni hay posibilidad alguna de control sobre las instrucciones dadas, sin perjuicio de que aparte de exigir daños y perjuicios, el accionista representado puede impugnar el voto contrario a sus instrucciones, cuya nulidad, si es declarada, hace impugnabile, a su vez, el acuerdo en que dicho voto fuera necesario para alcanzar la mayoría. RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “La representación de los accionistas...”, cit. p. 116 señala que cuando en el voto emitido por representante se hayan infringido normas legales o estatutarias, se puede instar la anulación y si ésta se declara y con ella pierde la mayoría que sirvió para adoptar el acuerdo, la sentencia que declare la nulidad del voto será el presupuesto para la impugnación de esos acuerdos. RONCERO SÁNCHEZ, A., “La representación del accionista en la junta general de la sociedad anónima”, cit., pp. 487, 490, 491, 492, considera que la inexistencia (falsus procurador) o ineficacia (p. ej., poder verbal) del poder puede suponer un defecto de constitución de la junta (cuando ha sido computado en el cálculo del quórum de constitución de la junta y resulta imprescindible para la obtención del mismo) que origine directamente la impugnación de los acuerdos adoptados, así como también el accionista representado puede impugnar el voto emitido y si éste se declara nulo proceder a continuación a impugnar el acuerdo si ese voto declarado nulo ha sido decisivo para su adopción. Para más información sobre estas cuestiones, que, sin duda permiten un replanteamiento del tema que aquí no procede realizar, vid., SÁNCHEZ CALERO, F., “La Junta General en las Sociedades de Capital”, cit., p. 696. RONCERO SÁNCHEZ, A., “El concepto de solicitud pública de representación y la interpretación del artículo 107. 3 de la Ley de Sociedades Anónimas”. “STS de 6 julio de 2005 (RJ 2005, 9538)”, RdS, 26, 2006-1, pp. 423, 432, 433.

⁷⁷ Art. 19.1 RD 116/1992

⁷⁸ GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de las acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit. p. 551.

cuenta además que los requisitos del poder para votar pueden contenerse en el mismo poder o en un documento anejo (art. 107. 1 LSA)⁷⁹.

En cualquier caso, aún cuando el certificado de legitimación no se utilice como mecanismo de solicitud pública de representación, pudiera utilizarse como documento probatorio de la titularidad del concedente del poder.

Por otro lado, la delegación de voto puede incorporarse en la misma tarjeta de asistencia⁸⁰. En este caso, quién recibe la tarjeta de asistencia está autorizado a votar por delegación de quién es socio, cuya acreditación como tal consta en la misma tarjeta de asistencia. En efecto, en este supuesto, en la misma tarjeta de asistencia aparece el nombre del titular del valor y la fórmula de delegación⁸¹.

⁷⁹ Al que se haría referencia en el certificado de legitimación. Se señala que “la tarjeta o certificado podrán ser utilizados por los accionistas como documento para el otorgamiento de la representación para la Junta de que se trate” (art. 12.1 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de Telefónica, S.A., art. 9.1 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de NH Hoteles, S.A. y art. 18.1 del Reglamento de la Junta General de Accionistas del Banco Popular Español, S.A.). En la misma dirección, la Convocatoria de Junta General ordinaria de accionistas de Unión Fenosa (El País, jueves 3 de mayo de 2007) permite que las representaciones se confieran por escrito mediante tarjetas de asistencia o certificados de legitimación.

⁸⁰ Se suele utilizar la denominación de tarjeta de asistencia, como forma abreviada, para referirse a la tarjeta de asistencia, delegación y voto. El art. 8 del Reglamento de la Junta General de Inmobiliaria Urbis, S.A. señala que la tarjeta de asistencia “permitirá ejercitar cuantos derechos le corresponden como accionista de la Sociedad”. Cuestión distinta es que la tarjeta de asistencia emitida en papel no incorpore un apartado dedicado al voto a distancia o el apartado relativo a la delegación de voto. En este caso, el accionista que desee votar a distancia o delegar el voto por correo postal, tendrá que hacerlo en un documento distinto o descargar de la página web de la compañía e imprimir en papel la tarjeta de voto a distancia o la tarjeta de delegación de voto y firmarla junto con la tarjeta de asistencia emitida. Vid. en este sentido la convocatoria de la junta general ordinaria de accionistas de Endesa, Sociedad Anónima (El País, jueves 17 de mayo de 2007), al referirse a la emisión del voto a distancia por correo postal: “En el supuesto de que la tarjeta de asistencia emitida por la entidad participante en IBERCLEAR no incorpore el apartado dedicado al Voto a Distancia por Correo Postal, el accionista que desee votar a distancia mediante correo postal deberá descargar de la página web de Endesa www.endesa.es e imprimir en papel la Tarjeta de Voto a Distancia, cumplimentándola y firmándola junto con la tarjeta de asistencia emitida por la entidad participante en IBERCLEAR. Una vez cumplimentadas y firmadas ambas tarjetas, el accionista las podrá remitir....”

⁸¹ RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “La representación de los accionistas en la junta general...”, cit., p. 87. Señala RONCERO SÁNCHEZ, A., “La representación del accionista en la junta general...”, cit., p. 299 que la legitimación del apoderado es de segundo grado, secundaria o subsidiaria, estrechamente ligada a la legitimación primaria del accionista, por lo que para el ejercicio de los derechos no bastará con que el representante acredite su propia legitimación mediante la presentación del poder, sino que a su vez será necesario que acredite la legitimación de su accionista poderdante. Pues bien, sigue señalando el autor, cuando el poder de representación se otorgue sobre la propia tarjeta de asistencia a la junta, expedida por la sociedad a los accionistas legitimados, la acreditación de ambos extremos se realizará mediante la presentación de un único documento. ID., “Modelo de documento de poder de representación del accionista en sociedades cotizadas”, RdS, 23, 2004-2, pp. 194, 195, indicaba como más apropiado incluir el formulario en la propia tarjeta de asistencia evitando así los costes y dificultades inherentes a la utilización de dos documentos distintos, tarjeta de asistencia y documento de poder. ID., “Ampliación del orden del día y solicitud pública de representación”, RdS, 26, 2006-1, pp. 69, 70, considera que en el caso de que se amplíe el orden del día por la minoría, mediante un complemento de la convocatoria (art. 97.3 LSA), sería necesario bien la sustitución del poder por un nuevo documento que incluya el orden del día, bien la ampliación

Finalmente, otra cuestión en materia de delegación de voto es si, en lo que ahora nos preocupa, las entidades de llevanza del registro contable pueden recabar telemáticamente las delegaciones de voto, de tal forma que incluso, a su vez, ellas pudieran votar en junta, como cualquier accionista utilizando el mecanismo telemático habilitado por el suministrador de servicios informáticos, con el conocimiento y consentimiento del emisor.

Con carácter general, se puede delegar el voto por medios electrónicos⁸² siempre que se garantice debidamente la identidad del accionista (art. 105. 4 y 106.2 LSA)⁸³. Para cumplir el anterior requisito se suelen exigir firmas electrónicas

del primer documento con la extensión del apoderamiento a los asuntos incluidos a propuesta de la minoría. Señala el autor que por razones prácticas la solución más sensata es proceder a la emisión de las tarjetas de asistencia con posterioridad a la finalización del plazo de cinco días tras la publicación de la convocatoria durante el cual la minoría puede ejercitar su derecho a la ampliación del orden del día, evitándose así la situación señalada. En relación con lo anterior, la convocatoria de la Junta General de accionistas de Unión Fenosa (El País, jueves 3 de mayo de 2007) señala que “En el supuesto de que el accionista hubiese delegado su representación o emitido su voto a distancia antes de la publicación del complemento y no confiera de nuevo la representación o emitiera de nuevo su voto, se entenderá que mantiene su postura respecto de los puntos previamente publicados y que vota en contra de dichas propuestas añadidas”. VAÑÓ VAÑÓ, M^a, “Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas”, cit., p. 115, indica que actualmente en Estados Unidos, las compañías cotizadas contratan los servicios de grandes empresas que remiten a los accionistas tarjetas de asistencia con formularios de delegación de voto (proxy card) y con información y aclaraciones sobre la posibilidad de conferir la delegación en Internet e incluso telefónicamente. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., “Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta”, cit., p. 320.

⁸² ALCOVER GARAU, G., “Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico”, RDM, nº 254, octubre-diciembre, 2004, p. 1367, señala que de la misma forma que el socio de cualquier sociedad anónima puede ejercer el derecho de voto mediante correspondencia electrónica, puede conferir la representación por dichos medios (arts. 105 y 106 LSA). Por otro lado, indica el autor, de una interpretación literal de esos preceptos que se refieren exclusivamente a los accionistas, se desprende que el representante, bien se le haya conferido la representación por escrito, bien se le haya conferido por correspondencia electrónica, no puede, a su vez, ejercer el derecho de voto por medios electrónicos. No obstante, continúa, parece que nada obsta a que los estatutos se lo permitan. Da la misma solución RONCERO SÁNCHEZ, A., “La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos de interés”, cit., p. 427. Por su parte ILLESCAS ORTIZ, R., “La continuada -y, a veces, desapercibida- electrificación del Derecho de sociedades mercantiles”, cit., p. 42, señala que en la incipiente práctica estatutaria española se requiere que el representante que obtuvo delegación electrónica haya de asistir físicamente a la junta sin posibilidad de hacerlo a su vez en soporte electrónico. Considera que no existen razones legales que así lo requieran y se puede perjudicar a los representados en el caso de que el representante no pudiera concurrir a la junta. En la misma dirección de que el representante por delegación electrónica pueda ejercitar el voto por medios electrónicos parece colocarse el art. 8 de la Propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006 sobre voto transfronterizo: “Los Estados miembros no prohibirán la participación de accionistas en la junta general por medios electrónicos. Estarán prohibidos los requisitos y obstáculos que actúen o podrían actuar como barrera a la participación de los accionistas en la junta general por medios electrónicos, excepto en la medida que sean necesarios para garantizar la identificación de los accionistas y la seguridad de la comunicación electrónica y sean proporcionados para garantizar la identificación”. Vid. también IBAÑEZ JIMÉNEZ, J. W., “El ejercicio telemático de los derechos de accionista en las sociedades cotizadas españolas”, RDM, 249, 2003, p. 1991.

⁸³ Se discute el alcance de la expresión “De conformidad con lo que se disponga en los estatutos” del art. 105.4 LSA, en el sentido de si es la sociedad la que está facultada para hacer efectivo el

reconocidas⁸⁴. Sin embargo, teniendo en cuenta que cuando las delegaciones se hacen en papel, basta la firma del accionista cuya legitimidad no puede comprobar la sociedad y que en la mayoría de las juntas no se comprueba la identidad del portador de la tarjeta de asistencia, se entiende que no hay por qué establecer condiciones más rigurosas cuando se utilicen medios electrónicos y que, en

voto o la delegación de voto “mediante la correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia”, previendo tal posibilidad en los estatutos o si, por el contrario, ese es un derecho reconocido a los accionistas, sin que la sociedad se pueda oponer, sino simplemente mencionarlo en los estatutos y, en su caso, regularlo o dejar tal regulación de detalle para el Reglamento de la Junta General o apoderar al órgano de administración para que la establezca. Se inclina por esta última solución, dando una buena síntesis de la cuestión, RONCERO SÁNCHEZ, A., “La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos de interés”, cit., pp. 427, 428. ID.: “Voto a distancia”, en Carmen Alonso Ledesma (Directora): “Diccionario de Derecho de Sociedades”, cit., p. 1313. En la misma dirección se coloca el art. 8 de la Propuesta de Directiva sobre voto transfronterizo de 5 de enero de 2006: “Los Estados miembros no prohibirán la participación de los accionistas en la junta general por medios electrónicos”. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., “La Junta General en las Sociedades de Capital”, cit., p. 687.

Por el contrario, considera que la admisión de la delegación y del voto electrónicos es potestativa para las sociedades MUÑOZ PAREDES, J. M^a, “Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas Generales y de los Consejos de Administración”, cit., pp. 137, 138. RECALDE CASTELLS, A., “Del Código Olivencia a la aplicación de la Ley de Transparencia”, RCDI, 6982, 205, pp. 1891, 1892. Esta postura facultativa para la sociedad parece avalada por la nueva redacción del art. 97.5 LSA que condiciona la asistencia a la junta por medios telemáticos a que se prevea esta posibilidad en los estatutos. Vid. BOQUERA MATARREDONA, J., “Validez de la Junta general extemporánea, inclusión de nuevos puntos en el orden del día y utilización de medios telemáticos”, cit., p. 1048. Una solución distinta para este supuesto, según que se trate de voto a distancia o delegación a distancia, era propuesta por MATEU DE ROS CERESO, R., “La Ley de Transparencia de las Sociedades Cotizadas”. “Ley 26/2003, de 17 de julio, de modificación de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Sociedades Anónimas”. Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2004, pp. 130 a 132.

⁸⁴ MUÑOZ PAREDES, J. M., “Asistencia y delegación de voto...”, cit., p. 190 señala que el requisito legal de que se deba garantizar debidamente la identidad del accionista, ha llevado a la mayoría de las sociedades e incluso a los proveedores de otros servicios a admitir sólo medios electrónicos que permitan el empleo de “firmas electrónicas reconocidas”, como la de la FNMT, lo cual supone una importante restricción a su uso porque ni todos tienen certificado, ni teniéndolo será el de la FNMT, ni siempre resulta sencillo emplearlo y, por otro lado, implica un coste nada despreciable, porque las entidades emisoras de estos certificados cobran por verificar que están vigentes. Por su parte, RONCERO SÁNCHEZ, A., “La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos de interés”, cit., p. 454, hace hincapié en el encarecimiento del procedimiento si la única posibilidad para garantizar la autenticidad de las declaraciones de los accionistas es la firma electrónica, como se prevé en algunos Reglamentos de Junta General de Sociedades Cotizadas; la consecuencia sería su escasa utilización.

Por otro lado, en relación a esta cuestión son muy interesantes las reflexiones de ALCOVER GARAU, G., “Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico”, cit., pp. 1368 a 1371. Señala que no sólo se debe garantizar debidamente la identidad del accionista, sino también la identidad del mensaje electrónico. Pues bien el autor nos indica que en la comunicación electrónica, el art. 1.2 de la firma electrónica señala que es la firma electrónica avanzada “la que permite identificar al firmante”, pero en realidad ello no es así porque el firmante ha podido transmitir la clave a un tercero o, de cualquier otra forma, el tercero se ha hecho con la clave del firmante sin su consentimiento. Luego no se tiene la certeza de que quién emite el mensaje cifrado con la clave sea el socio. No obstante el autor se decanta por entender que se cumple el requisito de garantizar la identidad del socio cuando se produce un mensaje cifrado con la clave secreta por dos razones: porque el art. 3.2 de la ley de firma electrónica entiende que la firma electrónica “permite identificar al firmante” y porque la respuesta negativa veda prácticamente la posibilidad de ejercer el derecho de voto (añadimos nosotros o el otorgamiento del poder) mediante correspondencia electrónica, salvo que el socio votase (u otorgase el poder, añadimos nosotros), electrónicamente en presencia de un notario.

consecuencia, basta utilizar cualquier sistema razonable para delegar el voto por medios electrónicos como datos personales o contraseñas similares a las que se emplean en la banca telefónica o por Internet⁸⁵.

Si la delegación de voto tiene su origen en una solicitud pública de representación, hay que estar al cumplimiento de los requisitos y formalidades del art. 107 LSA, anteriormente ya indicados, sin que ello impida la delegación telemática, si bien se pueden burlar tales formalidades mediante la cesión de la clave por parte del accionista⁸⁶.

⁸⁵ MUÑOZ PAREDES, J. M., "Asistencia y delegación de voto por medios de comunicación a distancia...", cit., p. 190, 191, señala que exigir un certificado o firma electrónica reconocida posiblemente constituya uno de los obstáculos que la Propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006 sobre voto transfronterizo quiera remover (arts. 7, 8, 9, 11 y 12). Esta laxitud se concretiza señalando que es lícito autorizar el empleo de cualquier medio de comunicación a distancia: fax, teléfono, correo electrónico, formularios web o mensajes telefónicos incorporando ciertos datos o claves que permitan razonablemente atribuir la autoría al accionista otorgante. El problema, pues, se plantea cuando el voto o delegación se hace a distancia y particularmente por medios electrónicos. En este caso para demostrar frente a la sociedad o frente a la entidad encargada del registro contable que se es el accionista que está inscrito en el libro de socios o en los registros contables, puede exigirse la firma electrónica reconocida o bien puede pensarse que es suficiente utilizar cualquier otro medio como códigos de acceso, claves o contraseñas, como las que se utilizan en la banca electrónica, que previamente hayan facilitado la emisora en base a los datos que constan en sus libros-registro o la entidad encargada del registro contable en base a sus anotaciones contables, sobre quién son los titulares de las acciones. Estos medios (firma electrónica reconocida, códigos, claves..) representan "el control de acceso que antes se situaba a la entrada de los locales". Por otro lado, no hay ningún inconveniente para que esos códigos, claves o contraseñas puedan ir incorporadas a las tarjetas de asistencia que, como hemos visto, pueden emitir las sociedades o las entidades encargadas del registro contable. Otra cosa es que ninguno de esos medios, ni siquiera la firma electrónica, pueda garantizar al cien por cien la identidad del accionista y las consecuencias que de ello se derivan, como la revocación o la nulidad de los acuerdos. En efecto, las claves (incluidas las que proceden de la firma electrónica reconocida), códigos, contraseñas, pueden ser utilizadas por terceras personas sin poder de representación o que pretendan ser representantes sin cumplir las reglas formales establecidas para tal delegación. Pero es que, como se recuerda, con la entrega física de las tarjetas, a veces, de hecho, se da una situación parecida, pues en el control de acceso a la junta se comprueba que se lleva la tarjeta de asistencia pero no la identidad de su portador. Algunas de las anteriores ideas están presentes en MUÑOZ PAREDES, J. M^a, "Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas Generales y de los Consejos de Administración", cit., pp. 140, 182, 202, 210, 212. ID.: "Ejercicio a distancia de los derechos de socio en la Junta General de sociedades cerradas", RdS, 27, 2006-2, p. 325. RONCERO SÁNCHEZ, A., "La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia...", cit., p. 455, recalca que no parece razonable imponer unas exigencias de garantía en la autenticidad de las declaraciones emitidas por medios de comunicación a distancia y obviar el control de la regularidad de los poderes de representación emitidos en documento escrito, como está sucediendo en la práctica en algunos casos. ILLESCAS ORTIZ, R., "La continuada -y a veces, desapercibida- electrificación del Derecho de sociedades mercantiles", cit., pp. 28 a 30, 38. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. / VICENT CHULIÁ, F., "Internet y Derecho de Sociedades", cit., pp. 982, 983. RECALDE CASTELLS, A., "Del Código Olivencia a la aplicación de la Ley de Transparencia", cit., pp. 1892, 1893. MARTÍNEZ, M^a. T., "El derecho de información del accionista en los supuestos de ampliación del orden del día. Su ejercicio en los supuestos de asistencia telemática del socio a la Junta General", RdS, 26, 2001-6, p. 53. VAÑO VAÑO, M., "Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas", cit., p. 116. MATEU DE ROS CEREZO, R., "La Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas", cit., pp. 129, 130.

⁸⁶ Vid. sobre estas cuestiones ALCOVER GARAU, G., "Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico", cit., pp. 1356 y 1370. ID.: "Voto a distancia", en Carmen Alonso Ledesma (directora), "Diccionario de Derecho de Sociedades", cit., p. 1314. IBAÑEZ JIMÉNEZ, J. W., "El

5.6.- La cesión legitimadora.

En la delegación el tercero actúa mediante representación directa, es decir, ejercita el derecho por cuenta y en nombre del socio. Pues bien, en la cesión legitimadora, el tercero ejercería el derecho en nombre propio, aunque el accionista seguiría siendo a los demás efectos el propietario de la acción, con sus restantes derechos políticos y económicos. Se trata de una cesión del derecho de voto⁸⁷

En nuestro Derecho no puede admitirse la cesión legitimadora, por cuanto sólo puede asistir y votar en la Junta el accionista o un tercero en nombre y por cuenta del accionista, mientras que en la cesión legitimadora asiste y vota en la Junta un tercero en nombre propio⁸⁸.

ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas”, cit., pp. 1045 y 1046.

⁸⁷ Algunos autores como URÍA GONZÁLEZ, R./ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./ MUÑOZ PLANAS, J. M., “La Junta General de Accionistas”, cit., p. 213, consideran que en la cesión legitimadora el tercero actúa en nombre y por cuenta propia. Otros autores, siguiendo el modelo de los países donde se ha reconocido legalmente la cesión legitimadora, entienden que en ésta, el tercero actúa en nombre propio pero por cuenta del accionista, es decir, estaríamos ante una representación indirecta. Vid. en este sentido, ROCERO SÁNCHEZ, A., “Representación del accionista en la Junta General de la Sociedad Anónima”, cit., pp. 79, 81 a 83. RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno”, cit., pp. 49 a 51.

IBAÑEZ JIMENEZ, J. W., “El ejercicio telemático de los derechos del accionista...”, cit., p. 1063, señalando que al igual que la representación puede instrumentarse informáticamente.

⁸⁸ URÍA GONZÁLEZ, R. / MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A./ MUÑOZ PLANAS, J. M., “La Junta General de Accionistas”, cit., pp. 213, 214, 215, 216, tienen en cuenta los arts. 48, 93, 103, 104 y 111 LSA para afirmar que sólo el socio tiene el derecho de votar en las juntas generales. SÁNCHEZ CALERO, F., “La Junta General en las Sociedades de Capital”, cit., p. 218. RODRIGUEZ ARTIGAS, F., “Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno”, cit., pp. 47 a 51, considera que la recomendación 6 del Código Unificado del Buen Gobierno, según la cual, las sociedades deben permitir fraccionar el voto a fin de que los intermediarios financieros que aparezcan legitimados como accionistas, pero que actúen por cuenta de clientes distintos, puedan emitir sus votos conforme a las instrucciones de éstos, se está refiriendo tanto al voto divergente como a la cesión de la legitimación, sin que, sorprendentemente, plantee ninguna duda acerca de la cesión de legitimación, cuando lo cierto es que en España la licitud de esta figura resulta mucho más discutible que la del voto divergente. El mismo autor considera que es difícil señalar si en la Propuesta de Directiva sobre voto transfronterizo de 5 de enero de 2006, tendría cabida la cesión legitimadora, ante su imprecisión terminológica (arts. 2 y 13). RONCERO SÁNCHEZ, A., “Representación del accionista en la Junta General de la Sociedad Anónima”, cit., p. 84.

A nuestro juicio la Propuesta de Directiva sobre voto transfronterizo de 5 de enero de 2006 está admitiendo que el tercero y, por tanto, los intermediarios financieros, actúen tanto en nombre y por cuenta propia como en nombre propio y por cuenta del accionistas (arts. 2 y 13).

Sin embargo a través de las nuevas técnicas electrónicas sería muy fácil burlar la prohibición de la cesión legitimadora, bastaría que el socio transmitiera la clave al tercero para que éste pudiera votar en nombre propio⁸⁹.

6.- Divergencia entre legitimación y titularidad del derecho.

6.1.- Adquirente del derecho no inscrito en el registro contable.

En este caso la divergencia se produce porque al no estar inscrito el adquirente en el registro contable, en éste aparece inscrito alguien que ya no es titular del derecho. Pero el supuesto propuesto sólo sería posible si admitimos que en las anotaciones contables se puede adquirir el derecho sin la inscripción en el registro contable. Hay quienes entienden que eso no sería posible por tener la inscripción en el registro contable carácter constitutivo. Nosotros, por el contrario, consideramos que el derecho se puede adquirir sin necesidad de realizar tal inscripción si bien en este caso se produciría una adquisición sin las características que son propias al régimen de las anotaciones contables, esto es legitimación por la inscripción, adquisición a non domino y limitación de excepciones⁹⁰.

⁸⁹ ALCOVER GARAU, G., "Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico", cit., p. 1370, señala que los certificados reconocidos pueden tener límites de uso [art. 11,2, h)] por lo que nada impide que un accionista obtenga un certificado reconocido que circunscriba su uso a ejercer el derecho de voto en las juntas generales y, en base a ello, un accionista de inversión que no le interese ejercitar el derecho de voto puede solicitar un certificado reconocido con estas características y dar la clave privada a un tercero a cambio de la contraprestación que sea, con lo cual se posibilita la cesión de los derechos de voto.

⁹⁰ Sigo el razonamiento impecable realizado por el prof. David PÉREZ MILLÁN en el resumen que facilitó de la comunicación por él realizada en el IV Seminario Harvard-Complutense sobre "La transmisión de la condición de accionista representada mediante anotaciones en cuenta". Entiende que la solución defendida para los títulos valores puede extenderse a las anotaciones en cuenta. Por eso parte de la solución dada en el campo de los títulos valores, señalando lo siguiente: "En definitiva, la eficacia legitimadora así como la transmisión del derecho documentado según las propiedades normativas características de los títulos valores dependen no sólo de la entrega del título sino asimismo de su adquisición según la ley de circulación del mismo. En cambio la titularidad del derecho documentado se adquiere a domino por el mero consentimiento con los efectos propios de la cesión ordinaria de créditos y demás derechos incorporales. El adquirente en tal caso tiene derecho a la entrega del título (arts. 24 II LCCh, 1258 CC)." Y continúa señalando que: "La solución que se defiende para los títulos-valores podría extenderse, sin necesidad de ulteriores razonamientos, a las anotaciones en cuenta, toda vez que el artículo 9 I LMV reconoce a la inscripción de su transmisión la misma eficacia que a la tradición de los títulos. En este sentido, además, apunta al tenor de ciertas normas (arts. 9 II y 11 III LMV), y a un importante sector de la doctrina que estudia las anotaciones en cuenta. Sigue diciendo que: "Ni siquiera es seguro que la inscripción de la transmisión resulte necesaria a fin de que la misma resulte eficaz frente a terceros, pese a lo que podría sugerir una interpretación apegada al tenor de la Ley (cfr. Art. 9 II LMV). Al contrario, se antoja posible asimismo la oponibilidad de una transmisión no inscrita que conste en documento público (cifr. art. 1526 CC)". Como resumen de todo lo anterior finaliza su acertada argumentación, que me he permitido transcribir en su literalidad en alguno de sus párrafos, con las siguientes consideraciones: "Por consiguiente, las acciones representadas mediante anotaciones en cuenta se transmiten por el mero consentimiento con los efectos de la cesión de créditos y demás derechos incorporales. La inscripción de dicha transmisión es necesario únicamente para que el

Una vez visto que es posible el supuesto del que partimos, de divergencia entre legitimación y titularidad del derecho, en cuanto quién aparece como titular del derecho en el registro contable es distinto del adquirente del derecho, tenemos que preguntarnos por las repercusiones que tal divergencia tiene en materia de legitimación para el ejercicio del derecho.

La sociedad no se libera si permite que quién aparece inscrito como titular en el registro contable pueda ejercitar el derecho, sabiendo y teniendo pruebas líquidas con las que pueda acreditar que no es titular del derecho⁹¹, por ejemplo, porque el nuevo adquirente le muestra la escritura pública de adquisición del derecho.

Lo anterior es debido a que respecto a las anotaciones contables, juegan en el plano de la legitimación para el ejercicio del derecho los mismos principios que en el campo de los títulos valores. Se recoge el principio de legitimación pasiva a favor del deudor que se libera de su obligación si de buena fe y sin culpa grave cumple a favor del inscrito legitimado, aunque no sea el verdadero titular. Se señala que “La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación a favor del legitimado, se liberará aunque esta no sea el titular del valor” (arts. 11 II LMV y 15.2 RD 116/1992). Este es un principio tradicional del derecho de los títulos valores (art. 46 III LCch)⁹².

adquirente resulte legitimado (art. 11 LMV), y pueda disfrutar, en su caso, de la tutela específica que se sigue de la aplicación del régimen cartular (art. 9 III y IV LMV)”.

⁹¹ PERDICES HUETOS, A. B., “El libro registro de socios”, cit., p. 233.

⁹² Se ha observado que si esto es así, la legitimación pasiva es más rigurosa en las acciones anotadas que en las acciones documentadas, ya que en aquellas para liberarse el deudor tiene que actuar de buena fe y sin culpa grave, mientras que en las acciones nominativas documentadas, se ha venido entendiendo que la inscripción en el libro registro de acciones nominativas es suficiente para que la sociedad pueda reconocerle como accionista (art. 55.2 LSA) aunque materialmente no ignore su falta de titularidad por conocer, por ejemplo, el endoso de las acciones a un tercero sin que se hubiera solicitado la correspondiente inscripción en el libro de socios. Vid. RECALDE CASTELLS, A., “En torno a la pretendida nominatividad de las anotaciones en cuenta....”, cit., pp. 385 y 386. ID.: “La desmaterialización de los valores privados en España”, Estudios Broseta, III. Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, pp. 3017 a 3019. GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de las acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit., pp. 427, expresivamente señala que el art. 55.2 eleva la legitimación ex registro a presunción “iures et de iure”, de forma que la sociedad no resulta perjudicada por su prestación a favor del inscrito aún cuando conozca que no está materialmente legitimado, dejando a salvo la excepción de abuso de derecho.

Parece, sin embargo, que en ambos casos las soluciones no tienen por qué ser distintas, pues también en el supuesto de acciones nominativas documentadas, la liberación de la sociedad debe requerir de su buena fe. Vid. PERDICES HUETOS, A. B., “El libro registro de socios”, cit., p. 235. En sentido contrario, GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta”, cit., p. 544, parte de que la inscripción en el registro contable “producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos” (art. 9 I LMV) y, por consiguiente, si la inscripción no se ha producido, no se ha completado el proceso adquisitivo, por lo que permanecería como titular el inscrito y la sociedad podrá liberarse con su cumplimiento a favor

Creemos, por consiguiente, como ya en su momento expusimos, que si convocada la Junta General la sociedad conoce que el inscrito en el registro no es el verdadero titular porque el adquirente, por ejemplo, le muestra la escritura pública de adquisición del derecho y este último aunque proceda a inscribirse en el registro contable no pueda cumplir con los requisitos de la legitimación anticipada prevista, no podrían computarse tales acciones en el cálculo del quórum de asistencia y ni el accionista antiguo ni el nuevo tendrían derecho de asistencia y de voto en la junta, ya que podríamos decir que el accionista antiguo está legitimado pero no es titular y el accionista nuevo es titular pero no está legitimado. Si la sociedad permitiera la asistencia y voto a cualquiera de ellos no estaría en buena fe y sin culpa grave y por tanto no se liberaría, lo que significa que se le podrían exigir responsabilidades, además de que se podrían impugnar los acuerdos sociales así alcanzados por causa de nulidad⁹³.

6.2.- Discordancia entre el contenido del registro contable y el certificado de legitimación.

La discordancia puede ser debida en primer lugar a que las entidades de llevanza de los registros contables actuaron negligentemente al expedir el certificado de legitimación. Si la sociedad cumple en base a este certificado, por los perjuicios ocasionados ha de responder la entidad que lleva el registro contable que expidió incorrectamente el certificado.

En segundo lugar, la discordancia entre el certificado de legitimación y el registro se puede deber a que se han transmitido los valores una vez expedido el certificado.

Para evitar lo anterior se produce el cierre registral o bloqueo de cuenta. En efecto, los valores respecto de los que estén expedidos certificados no caducados, quedarán inmovilizados (bloqueo de cuenta o cierre registral), de tal forma que las entidades encargadas o participantes no podrán dar curso a transmisiones o

del legitimado, aunque conozca el negocio de compraventa que éste ha celebrado con el tercero. RECALDE CASTELLS, A., "Electronificación de los títulos-valor", RCE, 19, 2001, p. 78.

⁹³ Vid. en relación a este mismo supuesto GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de las acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., p. 543.

gravámenes ni practicar las correspondientes inscripciones en tanto que no hayan sido restituidos los certificados⁹⁴

Sin embargo en algunos casos este cierre registral o bloqueo de cuenta no se produce y esto puede dar lugar a la divergencia entre el contenido del registro y el contenido del certificado. Esto se dará en los supuestos de transmisiones que sean consecuencia de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas⁹⁵.

6.3.- Efectos: responsabilidad de la entidad emisora y de las entidades encargadas del registro contable.

Finalmente, en cuanto a los efectos que se derivan de esa discordancia entre el contenido del registro contable y el certificado de legitimación, se ha señalado que

⁹⁴ Art. 21.1 RD 116/1992. Es evidente que a pesar del cierre registral o bloqueo de cuenta cuando se emite un certificado de legitimación, se puede seguir transmitiendo el derecho a un tercero que no se inscribe en el registro contable y es evidente que, como vimos este tercer adquirente, que es una persona distinta del que aparece en el registro contable y en el certificado, no está legitimado para ejercitar el derecho. Esta adquisición por el régimen ordinario de la cesión de créditos sin inscripción en el registro contable es posible a pesar de lo dispuesto en el art. 21. 3 RD 116/1996, según el cual los miembros de las Bolsas o de otros mercados organizados tampoco podrán ejecutar las órdenes de venta que reciban si tienen constancia de que se refieren a valores respecto de los que estén expedidos certificados vigentes. Se exceptúa los casos en que ellos mismos los recojan con ocasión de tales órdenes para hacerlos llegar a la entidad participante o encargada en cuyos registros figurarán inscritos los valores. Vid. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., p. 483.

⁹⁵ Art. 21.3 RD 116/1992. Señala ESPINA, D., "Las anotaciones en cuenta", cit., pp. 636 a 639 que el bloqueo de cuenta o el cierre registral lo es de la titularidad contable, cuya legitimación acredite el certificado y no de las demás concurrentes, de modo que sólo se impiden las transmisiones incompatibles con el documento en vigor. En este sentido se puede transmitir la propiedad de los valores sin que previamente se restituya el certificado de legitimación expedido, relativo a derechos limitados como el usufructo (arts. 21.2 y 50.3 RD 116/1992). Vid. MADRID PARRA, A., "La legitimación de los valores anotados", cit., pp. 811, 814 y 816. GONZÁLEZ CASTILLA, F., "Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta", cit., pp. 482, 484, 485. En este caso, no es necesario la previa retirada del certificado relativo a los derechos limitados, para la transmisión del derecho, porque en nada se ve afectada la legitimación para el ejercicio del derecho que seguirá siendo del usufructuario (art. 67.1 LSA) o del acreedor prendario (art. 72.1LSA), en principio, si así se dispone en los estatutos de la sociedad.

Distinta parece ser la opinión sobre el particular de RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta", cit., pp. 168, 169. Señala esta autora que cuando los valores son cedidos en prenda, usufructo u otros derechos similares, el sistema procede al desglose e inmovilización de dichos valores y en consecuencia mientras continúe la situación que produjo esa inmovilización no podrán transmitirse los valores. En el mismo sentido se pronuncia DE HORNO VIERMA, S., "En torno a la notificación de la pignoración de acciones", cit., p. 183: "la notificación al titular del registro contable de la prenda constituida sobre una o una pluralidad de referencias de registro que identifican anotaciones en cuenta, implica la inmovilización de la anotación en cuenta y su correspondiente referencia de registro, ya que ésta, en caso contrario, cada vez que es transmitida, altera su enumeración, perdiéndose consiguientemente su identificación y su pignorabilidad". "En el supuesto de prenda de acciones con cotización en un mercado secundario oficial y representados en anotaciones en cuenta, la notificación al titular del registro contable deberá hacerse necesariamente a fin de inmovilizar las pertinentes referencias de registro".

la legitimación en sentido propio la confiere el asiento de inscripción y por tanto, si hay divergencia entre el contenido del asiento y el contenido del certificado⁹⁶, la legitimación del certificado discrepante será ineficaz y no liberará al deudor ni permitirá que el tercero adquiriera *a non domino*⁹⁷.

El riesgo es menor y de él han de responder las entidades de llevanza de los registros contables que han expedido el certificado⁹⁸ cuando hayan incurrido en algún tipo de error, bien porque hayan expedido un certificado cuyo contenido no coincide con el contenido del registro⁹⁹ o bien porque hayan permitido la inscripción contable de una nueva transmisión del derecho sin la retirada del certificado anteriormente expedido. En el supuesto de que la discordancia entre el contenido del registro contable y el contenido del certificado de legitimación se deba a la realización de un acto, legalmente permitido, de disposición de los valores sin restitución del certificado, lo cual es posible, como ya se ha visto, en los supuestos de transmisiones que deriven de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas¹⁰⁰, la entidad encargada del registro contable también responderá, si no ha puesto esa transmisión, sin retirada del certificado, en conocimiento de la sociedad emisora y esta última ha permitido el ejercicio del derecho que luego se le reclama¹⁰¹.

⁹⁶ Con el que se da a conocer el contenido de la inscripción a terceros, al no ser el registro de anotaciones en cuenta un registro público.

⁹⁷ PERDICES HUETOS, A. B., "El libro registro de socios", cit., p. 242, señala que el certificado de legitimación erróneo cede ante el contenido del registro y que eso sucede igualmente en todos los casos de apariencia registral y, en particular, en el caso del registro de la propiedad y sus certificaciones (art. 226 LH).

⁹⁸ Art. 7.5 LMV y art. 27 RD 116/1992. Con carácter general se señala que en caso de deficiencias o incumplimiento de las obligaciones derivadas de la llevanza del registro contable, la entidad encargada del registro contable responde contractualmente ante la sociedad emisora y también responde legal y objetivamente frente a los titulares de los valores cuya llevanza gestiona e incluso frente a los titulares de los valores responde contractualmente si la entidad encargada del registro contable está vinculada con el titular del valor por un contrato de administración de valores. Vid. RODRIGUEZ MARTÍNEZ, I., "Un análisis crítico acerca de la pretendida unificación de la llevanza del registro contable y la administración conservativa de valores anotados", cit., pp. 150, 152, 168, 169, 170. ID., "Instrumentación y gestión de los valores anotados en cuenta", cit., pp. 285, 286, 287.

⁹⁹ En este caso, la entidad de llevanza del registro contable responde al igual que es responsable en el ámbito registral el Registrador que expidió una certificación errónea. Art. 226 LH: "Cuando las certificaciones no fueren conformes con los asientos de su referencia, se estará a lo que de éstos resulte, salvo la acción del perjudicado por ellas, para exigir la indemnización correspondiente al Registrador que haya cometido la falta". Vid. PAZ-ARES, C., "La desincorporación de los títulos-valor", RDM, 238, 2000, pp. 1479 y ss.

¹⁰⁰ Art. 21.1 RD 116/1992

¹⁰¹ PERDICES-HUETOS, A. B., "El libro de registro de socios", cit., p. 250.

Por tanto, según la concepción anterior, el certificado de legitimación sería un documento meramente probatorio o acreditativo de la legitimación, puesto que de tratarse de un título de legitimación, como otros sostienen¹⁰², la sociedad que cumpliera en base al certificado de legitimación quedaría liberada.

¹⁰² Esta es la posición de PERDICES HUETOS, A. B., "El libro registro de socios", cit., pp. 247, 254 cuando señala que está legitimado el poseedor del certificado de legitimación, de modo que la sociedad se liberará si cumple de buena fe aunque el contenido de la certificación haya sido alterada como consecuencia de la ejecución forzosa de las acciones anotadas a que se refiere este documento, supuesto para el que no se precisa la restitución del certificado (art. 21. 1 RD 116/1992). Insiste en que hay datos que hablan en contra de la simple función probatoria. Así, por un lado, el certificado de legitimación presenta un sensible valor legitimatorio en el juicio ejecutivo (art. 517. 2. 7º LEC). Señala este autor que el certificado supone una monopolización de la legitimación de modo que durante el tiempo de vigencia del certificado y a los efectos en él indicados, la eficacia legitimatoria de los registros contables se traspasa a los certificados. En el mismo sentido se manifiesta ZUNZUNEGUI PASTOR, F., "Derecho del Mercado Financiero", cit., p. 169, señala que el emisor no puede rehusar la prestación a quien le presente el certificado de legitimación y además confiere eficacia legitimatoria al cumplimiento de buena fe y sin culpa grave del emisor ante el poseedor del certificado. Es decir este autor implícitamente le está atribuyendo al certificado de legitimación, legitimación activa y pasiva.