

Derecho de adquisición preferente a valor contable: es válido

(Resolución DGRN de 15 de noviembre de 2016)

Área Mercantil de Gómez-Acebo & Pombo

1. Supuesto de hecho

La resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado («**DGRN**») de 15 de noviembre de 2016 [BOE núm. 291, de 2 de diciembre] incide en una cuestión tradicionalmente conflictiva como es el límite de la autonomía de la voluntad — art. 28 Ley de Sociedades de Capital («**LSC**») — en la redacción de cláusulas que limiten la transmisibilidad de las acciones o participaciones sociales. La resolución reseñada admite la validez de una cláusula estatutaria en virtud de la cual: *«El derecho de adquisición preferente se ejercerá por el valor razonable de las participaciones de cuya transmisión se trate, que será el menor de los dos siguientes: el precio comunicado a la sociedad por el socio transmitente, o el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta. En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el valor razonable coincidirá con el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta».*

La doctrina mayoritaria ha considerado tradicionalmente que el derecho del socio a obtener el valor real o razonable de sus acciones o participaciones en caso de transmisión es una exigencia que deriva de la causa misma del contrato de sociedad, que comprende una comunidad de riesgos y de beneficios. Desde este punto de vista, el apartamiento del criterio del valor razonable para aplicar el valor contable, sin ni siquiera establecer factores de corrección, resultaría ilícito. Esto es lo que se deduce del artículo 107 d) 2º) LSC —para la sociedad limitada— y del artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil («**RRM**») — para la sociedad anónima— e incluso del artículo 175.2 b) RRM que permite la inscripción del pacto unánime alcanzado entre los socios sobre *«los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones "inter vivos" y "mortis causa" o bien para la concurrencia de la obligación de transmitir del artículo 188.3 RRM».*

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

La Dirección General ya había admitido la validez de cláusulas que establecieran sistemas objetivos de valoración o sistemas de tasación que respondan de modo «patente e inequívoco» a las exigencias legales de «imparcialidad y objetividad» y que «garanticen debidamente la adecuación de sus resultados al verdadero valor del bien justipreciado», pero siempre en la idea de garantizar el derecho del socio a recibir el valor razonable (cfr. Ress. DGRN de 28 de enero de 2012 (BOE núm. 43, de 20 de febrero) y 3 de junio de 2013 (BOE núm. 160, de 5 de julio)).

La resolución de 2 de noviembre de 2010 (BOE núm. 283, de 23 de noviembre) también admitió calcular el valor de la participación conforme a balances («la media de los beneficios después de impuestos obtenidos durante los últimos cuatro ejercicios, según balances cerrados al 31 de diciembre, y el valor de los bienes inmuebles de los que, en su caso, sea propietaria la empresa»), pero lo hizo en relación con una cláusula de separación *ad nutum* mediante transmisión forzosa a la propia sociedad. Se trataba en ese caso de regular un derecho de salida «añadido» a la propia transmisión de la participación a otros socios o a terceros y, por tanto, no cabe citarla como precedente.

La importancia de la resolución de 15 de noviembre de 2016 reside en que se desmarca de la anterior doctrina registral y de la sentada en la resolución de 20 de agosto de 1993 «*el derecho de la sociedad y de los socios a impedir el ingreso de nuevos miembros no deseados no puede ser reconocido en detrimento del no menos legítimo derecho del socio a obtener el valor real de las acciones que pretende enajenar*».

En primer lugar, porque las normas legales sobre valor razonable en caso de transmisión de acciones o participaciones no se conciben como derivadas de la causa del contrato social, sino que se conciben como medio para impedir una excesiva sujeción o restricción a la transmisión. Por consiguiente, su validez se analizará en función de si provocan (o no) el efecto de que la acción o la participación sea prácticamente intransmisible (arts. 107 d) 2º y 123.2 LSC). Desde este punto de vista no hay objeciones a su validez, porque «*una cláusula como la que se rechaza en la calificación impugnada no puede reputarse como prohibición indirecta de disponer, pues no impide "ex ante" y objetivamente obtener el valor razonable, o un valor que será más o menos próximo a aquél según las circunstancias y los resultados de la sociedad así como del hecho de que se hayan retenido o no las ganancias*».

El fundamento dogmático se apuntala en la posibilidad de establecer privilegios en los derechos económicos de las participaciones sociales, en el reparto de las ganancias sociales y en la cuota de liquidación del socio (arts. 95, 275 y 392.1 LSC), sin vulnerar con ello la prohibición del pacto leonino del artículo 1691 del Código Civil: «*una cláusula como la apuntada no hace sino delimitar (al valor contable) el contenido económico del derecho del socio a percibir el valor de sus participaciones sociales en caso de transmisión voluntaria, sin llegar a impedirla y por tanto sin hacer prácticamente intransmisible la participación*». Y, aunque en el momento de realizar la transmisión resulte que el valor contable es inferior al razonable, no pasa nada: «*tampoco puede afirmarse que comporte enriquecimiento injusto o sin causa en favor de los restantes socios o de la sociedad, en tanto que responde a lo pactado y aceptado previamente por todos los socios*».

2. Alcance de la doctrina registral

La doctrina que contiene la resolución reseñada, que será controvertida, tiene ciertas limitaciones:

- a) El derecho de adquisición preferente (o el retracto) a valor nominal continúa siendo ilícito, no sólo porque convertiría la acción o la participación en prácticamente intransmisible, sino porque resultaría contrario a la causa del contrato de sociedad y a la prohibición del pacto leonino (art. 1691 Código Civil). Sólo cabría una desviación si existe justa causa.
- b) La doctrina que contiene no se debería extrapolar sin más a la redacción de las cláusulas de separación y exclusión de socios porque (salvo la separación *ad nutum*) obedecen a una racionalidad distinta, aunque es de esperar que así se haga (cfr. la SAP Madrid de 24 de julio de 2015).
- c) En la aplicación de la regla al caso concreto pueden surgir dificultades. La propia resolución señala que, si por las circunstancias del caso concreto, la fijación del valor de las participaciones pudiese implicar para el socio una vinculación excesiva o abusiva (arts. 1 y 57 Código de Comercio; arts. 7, 1258, 1287 y 1291 Código Civil), o un perjuicio para terceros: «*quedará a salvo el eventual control judicial de este extremo, atendiendo a tales circunstancias*». Ese control versará sobre una desviación excesiva entre el valor contable y el razonable que permita considerar que la cláusula haga prácticamente intransmisible la acción o la participación, pero también sobre la ilicitud causal de la cláusula (o de la prohibición del pacto leonino). La cuestión es cuándo una desviación deba considerarse «excesiva».
- d) La propia resolución afirma que la cláusula no es válida para el ejercicio del derecho de adquisición preferente por la sociedad, ya que, al fijarse el valor mediante balance aprobado por la junta general, no puede considerarse un sistema de valoración «imparcial» ni «objetivo». En nuestra opinión, la misma (e injustificada) objeción podría hacerse al ejercicio del derecho de adquisición preferente por los socios, ya que éstos con sus votos determinan la aprobación del balance por la junta general y con ello (indirectamente) el valor de la participación. En realidad lo que ocurre es que si el balance no refleja «debidamente» (con arreglo a Derecho) el valor contable no podrá tomarse como referencia para el ejercicio del derecho de adquisición preferente ni por la sociedad ni por los socios.
- e) Todavía no está claro si hace falta la unanimidad para la introducción de este tipo de cláusulas, como parece insistir la resolución, o sería suficiente el acuerdo de la mayoría mediante la aplicación de la «*vacatio*» del artículo 123.1 LSC si se trata de una sociedad anónima. En todas las sociedades de capital hace falta el consentimiento de todos los socios para introducir modificaciones estatutarias que impliquen nuevas obligaciones (art. 291 LSC) —realizar la *denuntiatio* para el tanteo— o el consentimiento de los afectados si afecta a los derechos individuales de los socios (arts. 291 y 292 LSC). Aunque es una cuestión controvertida en la jurisprudencia, parece razonable pensar que el derecho del socio a disponer de la participación social por el valor razonable no es disponible por la mayoría, por lo que sería siempre necesario el consentimiento del socio.

Para más información consulte nuestra web www.gomezacebo-pombo.com, o diríjase al siguiente e-mail de contacto: info@gomezacebo-pombo.com.

Barcelona | Bilbao | Madrid | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York