



## Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado: posibilidad de fijar en estatutos por los socios el valor de las participaciones sociales para el caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente

Abril 2017

El motivo del presente boletín es informar de la reciente resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado respecto a la posibilidad de que los socios por unanimidad acuerden prever en los estatutos sociales de una sociedad de responsabilidad limitada el precio de las participaciones sociales en caso de ejercicio de derecho de adquisición preferente y la posibilidad de que éste sea inferior al de una oferta hecha por un tercero para la adquisición de las participaciones sobre las que se ejercita el derecho de adquisición preferente.

La Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN), mediante Resolución de fecha 15 de noviembre de 2016, resuelve el recurso interpuesto en nombre y representación de una sociedad de responsabilidad limitada contra la negativa de la Registradora Mercantil y de Bienes Muebles VI de Valencia a inscribir una cláusula estatutaria de una sociedad limitada adoptada por unanimidad en junta general universal que disponía que en caso de transmisión

voluntaria de participaciones sociales por acto *inter vivos*, a título oneroso o gratuito, los demás socios y, en su defecto, la sociedad, podrán ejercitar un derecho de adquisición preferente con la siguiente regla: “*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 Registradora deniega la inscripción de dicha disposición porque, según expresa, “*la determinación del valor razonable de las participaciones sociales por el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta, puede vulnerar el derecho del socio transmitente a obtener el valor razonable de sus participaciones apreciado el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir (art. 107 LSC)*”.

La DGRN, con carácter previo a entrar a resolver la cuestión planteada, reconoce que, si bien generalmente el valor contable no será equivalente al valor razonable o de mercado de las participaciones sociales, el artículo 107 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) tiene carácter dispositivo y sólo es aplicable a falta o por insuficiencia del régimen estatutario, y que éste únicamente queda sujeto a los límites generales derivados de las leyes y de los principios configuradores del tipo social elegido y a las limitaciones específicas establecidas en el artículo 108 de la LSC, entre las cuales no existe ninguna que prohíba pactar el precio o valor razonable de las participaciones objeto del derecho de adquisición preferente. A este respecto, conviene tener en cuenta el artículo 175.2.b del Reglamento del Registro Mercantil (RRM), que reconoce como válida la cláusula estatutaria por la que se establecen -siempre que haya pacto unánime de los socios- los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones *inter vivos* o *mortis causa* o bien para la concurrencia de obligación de transmitir de conformidad con el artículo 188.3 del RRM (esto es, por haberse expresado en los estatutos sociales circunstancias claras y precisas). En ejercicio de dicha facultad, todos los socios de la sociedad recurrente acordaron que, para el caso de que se ejerza el derecho de adquisición preferente, las participaciones sociales se valorarían por el menor de dos importes: el propuesto para la transmisión o el valor contable.

Entrando ya en el fondo de la cuestión debatida, la DGRN opta por abordarla remarcando la diferenciación de los regímenes aplicables a las sociedades anónimas y a las sociedades limitadas.

Respecto a las sociedades anónimas, la DGRN se limita a recordar su propia doctrina, según la cual, una cláusula que por el sistema de fijación del precio de las acciones impida, *prima facie*, al accionista obtener el valor razonable de las mismas ha de reputarse nula -conforme al artículo 123.2 de la LSC- en tanto en cuanto haga prácticamente intransmisible la acción, siendo éste el sentido en el que ha de entenderse el artículo 123.6 del RRM –según el cual no podrán inscribirse las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones-.

Por otra parte, respecto a la sociedad limitada y dando

respuesta a la cuestión planteada, la DGRN admite el acuerdo debatido en tanto que:

- (i) Rige el principio de autonomía de la voluntad que aplica con carácter general en las sociedades limitadas.
- (ii) El artículo 107 de la LSC tiene carácter dispositivo.
- (iii) No perturba la realización del valor patrimonial de las participaciones con una dificultad objetiva que sea prácticamente insalvable.
- (iv) Respeta los límites generales derivados de la prohibición de pactos leoninos o perjudiciales a terceros, no es objetivamente expropiatorio y, aun cuando en el momento de realizar la transmisión el valor contable fuera inferior al valor razonable, tampoco comportaría enriquecimiento injusto o sin causa, en tanto que responde a lo pactado y aceptado unánimemente por todos los socios.
- (v) Se adoptó por unanimidad de los socios en Junta, cumpliendo con ello el requisito establecido en el artículo 175.2.b del RRM.

Dicho todo lo anterior, concluimos con la posición del RRM que permite –y que la LSC no impide- fijar en estatutos sociales los criterios de valoración de participaciones que, en la práctica, impidan al socio obtener el valor real de las mismas.

Zanjada la cuestión principal, la DGRN, recuerda, *obiter dictum*, que no son admisibles los sistemas de tasación que no sean imparciales y objetivos, señalando, asimismo, que el sistema establecido, si el derecho de adquisición preferente es ejercitado por la sociedad, no cumpliría tales exigencias, en tanto que el valor contable depende del balance aprobado por la Junta. No obstante, la DGRN, al no haber sido objetada tal cuestión en la calificación, termina por estimar el recurso interpuesto y revocar la calificación impugnada.

La presente resolución podría ser generadora de numerosos conflictos societarios ya que los socios, en ejercicio del derecho de adquisición preferente, podrían adquirir las participaciones objeto de transmisión a un precio inferior al ofrecido por un tercero, confirmando asimismo, una vez más, la importancia y primacía de los estatutos sociales y abriendo una puerta clara a un derecho de los socios que en numerosas ocasiones puede resultar importante preservar y regular.



Departamento: Mercantil, Fusiones y Adquisiciones  
Contacto: Pablo Enrile Mora-Figueroa  
penrile@ontier.net