



# *La DGRN sobre la libertad estatutaria para fijar valor de liquidación o venta de participaciones sociales*

Autor/a

**Luis Cazorla González-Serrano**

*Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil. URJC.*

***REVISTA LEX  
MERCATORIA.***

*Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*

RLM nº4 | Año 2017

Artículo nº 5

Páginas 25-28

[revistalexmercatoria.umh.es](http://revistalexmercatoria.umh.es)

ISSN 2445-0936

La cuestión de la valoración de acciones y participaciones sociales de sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, respectivamente, en un escenario de liquidación o de transmisión de las mismas, ha sido objeto de una interpretación restrictiva tradicional por parte de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de tal forma que la necesaria aplicación del valor razonable

a dicha liquidación o transmisión, ha sido configurado como un principio de orden público.

En el centro del debate reside la posibilidad de aplicar la autonomía de voluntad de las partes a dicha valoración y, por lo tanto, la “huida” del valor razonable como criterio que de forma necesaria debe de imponerse a aquélla; o lo que es lo mismo, la aplicación e

interpretación conjunta de los artículos 107.2 y 123.2 de la LSC y 123.6 del RRM.

En este escenario, la reciente RDGRN de 15 de noviembre de 2016 constituye un avance importante de la doctrina de la DGRN hacia el reconocimiento de la libertad estatutaria en la configuración del valor de acciones y participaciones sociales, y su desvinculación de los límites a la libre transmisibilidad de acciones y participaciones sociales (1).

De esta forma, la DGRN, tradicionalmente, había vinculado al régimen de libre transmisibilidad, en particular, de acciones sociales, la necesidad de protección del valor razonable en los mecanismos de liquidación de la participación del socio, por ejemplo, en los derechos de adquisición preferente reconocidos a favor de socio o sociedad.

En este sentido, como subraya la RDGRN que nos centra *“respecto de la transmisión de acciones, el artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil establece que no podrán inscribirse en tal Registro «las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones»*. Y esta Dirección General, en la Resolución de 4 de mayo de 2005, entendió que aunque el artículo 188 del Reglamento del Registro Mercantil en relación con las participaciones de sociedades de responsabilidad limitada no recoja una prohibición como la que se establece en el artículo 123.6, debe respetarse el *«principio de responder o buscar el valor real o el “valor razonable”»* y, por tanto, la doctrina de Resoluciones como las de 7 de junio de 1994 o 30 de marzo de 1999 según las cuales *«el valor resultante del balance no puede equipararse al valor real, ni hoy día al valor razonable, por cuanto la contabilización en el balance está sujeto a una serie de principios, tales como la*

*prohibición de incluir determinados elementos como puede ser el fondo de comercio no adquirido a título oneroso (cfr. artículo 39.6 del Código de Comercio), o la obligación de hacerlo con otros elementos esenciales del activo por el precio de adquisición (artículo 38.1.f), y en general el de prudencia que si impide la inclusión de beneficios potenciales obliga a hacerlo con las pérdidas y riesgos que tengan tal carácter (artículo 38.1.c) y que si son lógicos en cuanto a otros fines de interés público, en especial la protección de los acreedores sociales, quiebran a la hora de proteger el derecho del socio a obtener el valor de su participación en la sociedad si se fija en atención de los datos contables»*. En la citada Resolución de 2005, este Centro Directivo pone de relieve que otra solución implicaría para el socio una prohibición indirecta de disponer sin las garantías establecidas en la Ley (vigente artículo 108.3 de la Ley de Sociedades de Capital) o la atribución de los demás socios de la facultad de obtener un enriquecimiento injusto o sin causa, contrario a uno de los principios generales que informan nuestro ordenamiento jurídico”.

Pues bien, dicha Doctrina es revisada al hilo del análisis de una calificación registral impugnada relativa a la inscripción de una modificación estatutaria del régimen de transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos, a título oneroso o gratuito, en el que se prevé que *“los demás socios y, en su defecto, a la sociedad, podrán ejercitar un derecho de adquisición preferente con la siguiente regla: g) 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*

*La DGRN sobre la libertad estatutaria para fijar valor de liquidación o venta de participaciones sociales*

*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”.*

El motivo de la denegación de la inscripción reside en la vulneración por parte del precepto estatutario destacado del “*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)*”.

Con acierto, frente a dicha calificación la DGRN destaca el carácter meramente supletorio y subsidiario del artículo 107.2 d) de la LSC, que resulta únicamente aplicable en defecto de régimen estatutario, quedando éste último sometido exclusivamente “*a los límites generales derivados de las leyes y de los principios configuradores del tipo social elegido (artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital), así como a las limitaciones específicas establecidas en el artículo 108 de la misma Ley*”.

Adicionalmente, la DGRN, como no podía ser de otra forma, subraya que entre las referidas limitaciones legales no existe la prohibición de pactar libremente como precio de las participaciones sociales resultante del ejercicio del derecho de preferencia, el valor contable que resulte del último balance aprobado por la junta general.

Aprovecha la DGRN para modificar, como avanzábamos, su tradicional doctrina relativa a la vinculación del artículo 63.2 de la antigua Ley de Sociedades Anónimas (actual artículo 123.2 de la LSC), con el 123.6 del RRM. La DGRN reduce el ámbito de su vinculación a los casos en los que el sistema de fi-

jación de precio constituya por su carácter desproporcionado, una prohibición indirecta de disponer de naturaleza clara y *ex ante*, pero no llega a desconectar de forma clara ambos preceptos, entendiendo derogado el reglamentario, sino a ofrecer una interpretación conjunta integradora.

De este modo, subraya de forma conclusiva la DGRN que “*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. Por ello, no puede afirmarse que la cláusula debatida tenga objetivamente carácter expropiatorio o sea leonina para el socio transmitente. Y, aun cuando en el momento de realizar la transmisión el valor contable fuera inferior al valor razonable, 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.*

*En el presente caso, el acuerdo debatido ha sido adoptado por unanimidad de los socios en junta general universal, por lo que se cumple el requisito establecido en el citado artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil para la inscripción del «pacto unánime de los socios de 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”...”.*

Avanza, por lo tanto la DGRN en el reconocimiento de la autonomía de la voluntad de las partes en la fijación del precio de parti-

participaciones sociales o acciones en el ejercicio del derecho de adquisición preferente, manteniendo sin embargo, la aplicación conjunta e integradora, aunque limitada, de los artículos 123.2 LSC y 123.6 del RRM.

Finalmente, no compartimos la afirmación final de la DGRN de que el reconocimiento del derecho de adquisición preferente a favor de la propia sociedad con un precio como el estatutariamente establecido pudiera suponer la existencia de “*sistemas de tasación que*

*no respondan de modo patente e inequívoco a las exigencias legales de imparcialidad y objetividad*”, por cuanto no debería hacerse distinciones en función del adquirente del capital social en el ejercicio de los derechos de preferencia, y como acertadamente destaca CAMPINS VARGAS, parece más bien un problema de ejercicio del derecho y no de validez del mismo, que presupone además un ánimo fraudulento a priori en la sociedad no suficientemente justificado (2).

---

#### NOTAS

( 1 ) La Resolución aquí analizada ya ha sido previamente estudiada por los profesores ALFARO (<http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/2016/12/las-clausulas-de-liquidacion-del-socio.html>) y CAMPINS VARGAS (<http://almacenederecho.org/la-dgrn-abre-la-puerta-la-libre-fijacion-estatutaria-del-precio-las-participaciones/>).

(2) Véase el post antes referido en el que se reseña la Resolución <http://almacenederecho.org/la-dgrn-abre-la-puerta-la-libre-fijacion-estatutaria-del-precio-las-participaciones/>