

BARCELONA

Diagonal, 640 bis
08017 Barcelona
Tel.: (34) 93 415 74 00

BILBAO

Alameda Recalde, 36
48009 Bilbao
Tel.: (34) 94 415 70 15

BRUSELAS

Avenue Louise, 267
1050 Bruselas
Tel.: (322) 231 12 20

LISBOA

Avenida da Liberdade, 131
1250-140 Lisboa
Tel.: (351) 213 408 600

LONDRES

Five Kings House
1 Queen Street Place
EC 4R 1QS Londres
Tel.: +44 (0) 20 7329 5407

MADRID

Castellana, 216
28046 Madrid
Tel.: (34) 91 582 91 00

MÁLAGA

Marqués de Larios, 3
29015 Málaga
Tel.: (34) 952 12 00 51

NUEVA YORK

126 East 56th Street
New York - NY 10022
Tel.: +1 (646) 736 3075

VALENCIA

Gran Vía Marqués
del Turia, 49
46005 Valencia
Tel.: (34) 96 351 38 35

VIGO

Colón, 36
36201 Vigo
Tel.: (34) 986 44 33 80

**¿ES POSIBLE QUE LOS ESTATUTOS ENCOMIENDEN
AL AUDITOR DE LA SOCIEDAD LA DETERMINACIÓN
DEL VALOR RAZONABLE DE LAS ACCIONES A LOS EFECTOS
DE LA APLICACIÓN DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE
EN LAS TRANSMISIONES INTER VIVOS? UN REPASO A ALGUNAS
DECISIONES JUDICIALES Y REGISTRALES.**

Alberto Díaz Moreno

*Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo*

1. La cuestión se plantea sólo en relación con las sociedades anónimas (para las limitadas la respuesta negativa arranca del artículo 107.3 LSC) y sólo en relación con las transmisiones voluntarias *inter vivos* (porque, para la doctrina mayoritaria, en relación con las transmisiones *mortis causa* y con las forzosas resultan imperativamente de de aplicación, respectivamente, los artículos 124 y 125 LSC)
2. En primer lugar, y desde el punto de vista textual, hay que tener en cuenta que cuando la Ley 44/2002 modificó, entre otros, el artículo 64 LSA (equivalente al actual 124 LSC), pudo también introducir, y no lo hizo, una norma específica para las transmisiones *inter vivos* que exigiera que el valor razonable fuera determinado por un auditor distinto al de la sociedad (sujeto al que igualmente encomendaban la valoración de la acciones otros preceptos también modificados en 2002, como el art. 147.2 LSA -referente al derecho de separación en caso de sustitución del objeto- o el 159 LSA -relativo a la exclusión del derecho de suscripción preferente-).

A ello hay que añadir que, contra la posibilidad de que se confíe al auditor de cuentas de la compañía la función de fijar el valor razonable, no parece posible aducir lo dispuesto en el artículo 1256 CC (no es la sociedad, ni tampoco uno de sus órganos, quien fija el valor de las acciones en una transacción en la que, si el derecho de adquisición preferente corresponde sólo a los socios, ella no será ni siquiera parte). Tampoco sería obstáculo lo previsto en el artículo 1690.2 CC (porque no se trata de que la determinación del valor se encomiende a los socios). Sin embargo, y por otro lado, su necesaria supeditación al régimen legal hace de escaso valor a los efectos de esta discusión el precepto reglamentario que autoriza a los estatutos a establecer que el valor real (léase: razonable) sea fijado por el auditor de cuentas de la compañía (art. 123.7 RRM).

Por lo demás, debe tenerse en cuenta que en las sociedades anónimas ha de existir mayor libertad que en las limitadas para configurar las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones puesto que, en

ausencia de determinación estatutaria, tales restricciones no existen (mientras que en la SRL la existencia de un régimen restrictivo de la circulación de las participaciones es consustancial al tipo social).

3. La tesis favorable a la admisibilidad de que sea el auditor de la compañía quien determine el valor razonable de las acciones encuentra apoyo en la RDGRN de 1 de diciembre de 2003 [RJ 2004/5493], en la que se señaló que no cabe entender proscrito el pacto que atribuya al auditor de cuentas de la sociedad la fijación del valor razonable de las acciones (fuera de los supuestos en los que la Ley establece que la valoración sea efectuada, precisamente, por un auditor de cuentas distinto al de la sociedad, como acontecía, respecto de las transmisiones *mortis causa*, en el supuesto del artículo 64 LSA –hoy, art. 124 LSC-). Y esto era justo lo que sucedió en el caso planteado, ya que la cláusula cuya calificación se discutía en el recurso –que, por lo demás, no atribuía a la sociedad derecho alguno sobre las acciones transmitidas– no perturbaba la transmisibilidad de las acciones generando una dificultad objetiva que fuera prácticamente insalvable, y tampoco establecía un sistema de fijación del valor razonable de las acciones que desconociera las exigencias legales de imparcialidad y objetividad.

Por su parte, la SAP de Ciudad Real de 30 de junio de 2005 [JUR 2005/191347] confirmó la mencionada RDGRN de 1 de diciembre de 2003, afirmando que la Ley no exige, para el supuesto de que se ejercite *inter vivos* el derecho de adquisición preferente de acciones, que el valor de las acciones sea determinado por auditor distinto al de la sociedad, de modo que una cláusula estatutaria que así lo disponga se enmarca en el ámbito de autonomía de la voluntad y no resulta por sí misma ilegal.

De otro lado, y a pesar de la aparente claridad de sus pronunciamientos, no es absolutamente determinante a este propósito la STS de 22 de marzo de 2010 [RJ 2010/3915], referente a un supuesto en el que la transmisibilidad de las acciones se sujetaba en los estatutos sociales a un derecho de adquisición preferente atribuido a los socios, y, subsidiariamente, a la propia sociedad. La norma estatutaria establecía, además, que el precio de las acciones para el ejercicio de tal derecho se determinaría, en caso de discrepancia, por los auditores de la sociedad (y, si ésta no estuviera obligada a verificar cuentas, por el auditor designado, a solicitud de cualquiera de las partes, por el Registrador Mercantil del domicilio social). Es cierto que la referida Sentencia indicó que la atribución de la determinación del precio de las acciones al auditor de la sociedad no infringía ninguna norma legal ya que resultaba conforme a los Estatutos Sociales (que vinculan a las partes como "*lex privata*") y al SRRM (art. 123.7); a lo cual añade que la concurrencia de tal condición (la de ser auditor de la compañía) no puede generar una sospecha de falta de imparcialidad e independencia por ser el auditor un profesional independiente de la sociedad. Pero, frente a la contundencia de estas afirmaciones, ha de tenerse en cuenta que el TS no tomó en consideración en esta resolución las reformas operadas por la Ley 44/2002 en el régimen legal de la auditoría de cuentas y de las sociedades anónimas y limitadas (quizás por razón de la fecha en la que sucedieron los hechos controvertidos, en todo caso antes del año 2002). Por eso, si bien la STS de 22 de marzo de 2010 constituye, sin duda, un poderoso argumento en favor de la posibilidad de que los estatutos de sociedades anónimas encomienden a los auditores de las propias compañías la valoración de las acciones a los efectos de las cláusulas restrictivas, no resulta absolutamente definitiva.

4. De hecho, en instancias judiciales inferiores pueden encontrarse otros pronunciamientos judiciales que parecen apuntar en sentido contrario y que, por ello, impiden dar por absolutamente cerrada la cuestión. En este sentido conviene recordar la SAP de Madrid [sección 28ª] de 23 de diciembre de 2009 [AC 2010/87], en la cual se entendió que no era posible que el auditor de la compañía realizara la valoración de las acciones a efectos del régimen restrictivo de su transmisibilidad. Y en la misma línea se mueve, si bien de manera incidental, la SAP Las Palmas de 2 de marzo de 2009 [AC 2009/1129].

La base de estas resoluciones radica en el artículo 8.2.f de la derogada Ley de Auditoría de Cuentas de 1988 (equivalente en lo sustancial al artículo 13.1.e de la vigente Ley de Auditoría de Cuentas –Texto Refundido de 2011-) y en la contestación ofrecida por el ICAC a una consulta de 24 de abril de 2003 (sustituida en la actualidad por la respuesta del ICAC a la consulta planteada en torno a si se incurre en la incompatibilidad prevista en el art. 13.1.e de la Ley de Auditoría de Cuentas por

realizar un trabajo de valoración de acciones de la sociedad auditada -publicada en el BOICAC núm. 89, marzo 2012-).

5. En suma, la cuestión resulta ciertamente discutible. Y aunque hay argumentos sólidos para considerar válida la estipulación estatutaria que, en el caso de transmisiones de acciones *inter vivos*, remita a la valoración efectuada por el auditor de la compañía, hay también razones que avalan la postura contraria, especialmente cuando el derecho de preferencia se atribuye igualmente a la sociedad, porque parece que entonces queda comprometida en mayor grado la imparcialidad o independencia en la fijación del valor de las acciones.

Las incertidumbres existentes aconsejan, por tanto, valorar seriamente las ventajas y los inconvenientes de proceder a una modificación (en cuanto a este punto) de los estatutos de las sociedades anónimas que contengan cláusulas en las que la valoración de las acciones a los efectos del ejercicio de derechos de adquisición preferente se encomiende, en caso de falta de acuerdo, al propio auditor de la compañía.