



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Máster

Dictamen elaborado por

Dña. Ana Sofía Roncel Olbrich

Con objeto de

“La transmisión inter vivos de las participaciones sociales y el derecho de adquisición preferente sobre las mismas”

Directores

Pedro-José Bueso Guillén

Silvia Plaza Tejero

Facultad de Derecho de Zaragoza

15 de diciembre de 2015

ÍNDICE

I. ANTECEDENTES	1
II. CONSULTAS	6
III. DICTAMEN	7
1. PERFECCIONAMIENTO DE LA VENTA DE PARTICIPACIONES SOCIALES EN LOS SUPUESTOS DE EJERCICIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE.....	7
1.1. Naturaleza del derecho de adquisición preferente	7
1.2. Elementos esenciales de los contratos	12
1.3. Procedimiento para el ejercicio del derecho de adquisición preferente.....	15
2. REPERCUSIÓN DE LA RETIRADA DE LA OFERTA HECHA POR EL OFERENTE ORIGINARIO (COMPRADOR, SL).....	17
3. SOMETIMIENTO DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE A LA CONDICIÓN DE QUE EL PRECIO FIJADO POR EL AUDITOR FUERA IGUAL O INFERIOR AL OFRECIDO POR COMPRADOR, SL	20
4. LA CORRECTA FIJACIÓN DEL PRECIO DE LA COMPRAVENTA: LOS INFORMES DE VALORACIÓN DE LA MERCANTIL «INMOBILIARIA ZARAGOZANA, SL»	22
4.1. Consideraciones generales	22
4.2. Informe «original» emitido por Auditores Gestión Continuada, SLP	29
4.3. Nuevo informe basado en la gestión continuada (auditor Sr. Z).....	30
4.4. Informe confeccionado por «Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP».....	31
4.5. Método más recomendado	32

5. RELEVANCIA DE LA FORMA DE PAGO	34
IV. CONCLUSIONES.....	36
V. BIBLIOGRAFÍA	39
VI. JURISPRUDENCIA	41
VII. ANEXOS	42

ABREVIATURAS

AP	Audiencia Provincial
Art(s).	Artículo(s)
Cc.	Código civil
IZ	Inmobiliaria Zaragozana
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
LSRL	Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada
p(p).	Página(s)
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RRM	Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil
SL	Sociedad Limitada
SLP	Sociedad Limitada Profesional
S(S)TS	Sentencia(s) del Tribunal Supremo
TS	Tribunal Supremo
<i>Vid.</i>	Vide (lat.: «mira»; equivale a véase).

DICTAMEN que emite Dña. Ana Sofía Roncel Olbrich, con fecha de 15/12/2015.

I. ANTECEDENTES¹

De acuerdo con la información suministrada por ustedes, de antecedentes resulta que:

PRIMERO.- La empresa «**Inmobiliaria Zaragozana, SL**» (en adelante «IZ, SL») fue constituida en 1996, consistiendo su objeto social, entre otros, en la «promoción y edificación de obras públicas y civiles; gestión de obras y promoción por cuenta de terceros; compraventa de edificios y terrenos y explotación de los mismos». Sin embargo, en los últimos ejercicios su actividad se ha centrado en el arrendamiento de inmuebles.

A los efectos que aquí interesan para la elaboración del presente dictamen, en el mes de diciembre de 2013, el capital social de IZ, SL se encuentra dividido entre dos socios:

- **PATRIMONIAL, SL** con 2.521 participaciones sociales (50 %).
- **SUELOS, SL** con 2.521 participaciones sociales (50 %).

SEGUNDO.- El 14 de diciembre de 2013 PATRIMONIAL, SL recibe una **oferta de compra de participaciones sociales por parte de Comprador, SL**, consistente en la compra del 50% del capital social de IZ, SL (equivalente a 2.521 participaciones sociales) por el precio de **2.999.990 euros**, es decir, 1.190 euros por participación.

¹ Vid. Anexo nº 1: Resumen de los hechos en orden cronológico y Anexo nº 2: Representación gráfica de los principales actores intervinientes en el caso.

TERCERO.- Pocos días después, concretamente el 26 de diciembre de 2013, en cumplimiento del artículo 11 de los estatutos sociales, **PATRIMONIAL, SL comunica al órgano de administración su intención de vender el 50% de las participaciones sociales** que ostenta en IZ SL para que, en su caso, SUELOS, SL como «único» socio beneficiario pueda ejercitar su derecho de adquisición preferente.

CUARTO.- Como respuesta a la comunicación emitida por PATRIMONIAL, SL el 26 de diciembre de 2013, **SUELOS, SL ejercita el 08 de enero de 2014 su derecho de adquisición preferente** en aplicación del artículo 11.2 de los estatutos sociales de IZ, SL, si bien **«pone de manifiesto que no está conforme con el precio ofertado (por Comprador, SL) por considerarlo excesivo»².**

En la misma comunicación, y debido a su disconformidad con el precio, SUELOS, SL informa a PATRIMONIAL, SL que, en aplicación del art. 11.5 de los estatutos sociales, propone como auditor independiente para que practique la valoración de las participaciones que se pretenden vender a «Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP», solicitando que PATRIMONIAL, SL manifieste su conformidad con dicho nombramiento.

En relación con el ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte de SUELOS, SL, es preciso puntualizar que dicha empresa no tenía interés en que Comprador, SL se hiciera con el restante 50% de IZ, SL, es decir, **SUELOS, SL quería evitar convertirse en socio de Comprador, SL.** Éste es el motivo de fondo que llevó a SUELOS, SL a ejercitar su derecho de adquisición preferente: buscar un socio de su elección para IZ, SL.

QUINTO.- Tras el ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte de SUELOS, SL, el 13 de enero de 2014 PATRIMONIAL, SL comunica tal circunstancia al adquirente interesado Comprador, SL.

² Este dato se revelará trascendental en la resolución del presente dictamen.

SEXO.- El 28 de enero de 2014, PATRIMONIAL, SL hace una contrapropuesta en relación con el nombramiento del auditor, eligiendo en este caso a «**Audidores Gestión Continuada, SLP**». Dicha elección es aceptada días más tarde por SUELOS, SL, formalizándose finalmente la contratación del auditor por ambos socios el 4 de marzo de 2014.

SÉPTIMO.- Encontrándose en curso la auditoría del valor de las participaciones de IZ, SL, el 22 de abril de 2014 la sociedad **Comprador, SL pone de manifiesto a PATRIMONIAL, SL el vencimiento definitivo de su propuesta de compraventa** emitida el 12 de diciembre de 2013.

OCTAVO.- Finalmente, el 14 de julio de 2014 Auditores Gestión Continuada, SLP emite **su informe** sobre la valoración de la sociedad IZ, SL, arrojando como resultado que el valor total de IZ, SL asciende a **7,2 millones de euros**, es decir, que el 50% de la sociedad vale **3,6 millones de euros**, valor por lo tanto muy superior al precio ofertado por el potencial adquirente Comprador, SL (2.999.990 euros).

NOVENO.- El 02 de julio de 2014, antes de emitido el informe de Auditores Gestión Continuada, SLP, **SUELOS, SL desiste de la compraventa** de las participaciones propiedad de PATRIMONIAL, SL «**por estar su interés en la adquisición de las participaciones supeditado a que la valoración que realizase el auditor fuese inferior a la señalada por Comprador, SL, que ascendía a 2.999.990 euros, y que considerábamos y consideramos excesiva**». Por ello, SUELOS, SL indica a PATRIMONIAL, SL que es libre de transmitir sus participaciones a un tercero que pueda estar interesado en pagar 2.999.990 euros.

No obstante, haciendo caso omiso de tal manifestación, PATRIMONIAL, SL emplaza el 18 de julio de 2014 a SUELOS, SL a **asistir el 24 de julio a la notaría para formalizar la compraventa** del 50% de IZ, SL por el valor de 3,6 millones de euros, avisando a la contraparte de que, en caso de incomparecencia, ejercerá las acciones legales oportunas.

DÉCIMO.- El 22 de julio de 2014, SUELOS, SL vuelve a manifestar no estar interesada en la adquisición de las participaciones sociales de IZ, SL y que, por lo tanto, no asistirá a la notaría en la fecha y hora señalados.

Efectivamente, el 24 de julio **SUELOS, SL no acude a la notaría y**, ante dicha situación, **el Notario levanta acta de incomparecencia**.

UNDÉCIMO.- En cumplimiento del aviso efectuado el 18 de julio de 2014, el 31 de julio de 2014 **PATRIMONIAL, SL interpone la correspondiente demanda** ante el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, en la cual aporta informe pericial de parte relativo a la valoración del precio de las participaciones sociales elaborado por el «auditor Sr. Z».

Posteriormente, SUELOS, SL contesta el 10 de octubre de 2014 a la demanda, presentando así mismo demanda reconvenional, a la cual acompaña informe pericial confeccionado por «Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP». En concreto, el suplico de la demanda reconvenional contiene diversas cuestiones:

- que se declare perfeccionado el contrato de compraventa por parte de SUELOS, SL de las participaciones de IZ, SL propiedad de PATRIMONIAL, SL.
- que el precio de la compraventa se fije en la cantidad de 1.608.886,50 euros según el valor de las cuentas anuales de 2013; o, alternativamente, en la cantidad de 1.851.403 euros correspondientes al valor resultante de la corrección de errores del informe de Auditores Gestión Continuada, SLP; o, en su defecto, de 2.154.208,50 euros en consideración del informe de parte elaborado por Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP.
- que se señale por el Juzgado el plazo en que deberá tener lugar el pago del precio.
- que se condene a PATRIMONIAL, SL a otorgar la correspondiente escritura de compraventa a favor de SUELOS, SL en las condiciones señaladas en la sentencia.

- que se condene a PATRIMONIAL, SL al pago de las costas de la reconvención.

Por su parte, PATRIMONIAL, SL contesta el 21 de noviembre a la demanda reconvencional y, como resultado de todo ello, el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza dicta el 06 de mayo de 2015 **sentencia condenatoria**, cuyo fallo es del siguiente tenor literal:

«Que estimando la demanda interpuesta por PATRIMONIAL, SL contra SUELOS SL y desestimando la reconvención a contrario, debo declarar y declaro perfeccionada la venta de las 2251 participaciones de Inmobiliaria Zaragozana, SL (de la 1 a la 1000 y de la 3522 a la 5042) a favor de la compradora SUELOS, SL por precio de 3624879,50 euros, con condena a la parte demandada al pago de dicha suma tras otorgar la correspondiente escritura de compraventa y más los intereses legales desde la interposición de la demanda. Todo ello con expresa condena en costas de la demanda a la parte demandada de la demanda y de la reconvención».

Viendo denegadas todas sus pretensiones, la parte demandada reconviniendo interpone el 05 de junio de 2015 el correspondiente **recurso de apelación**. En defensa de sus intereses, el 07 de julio de 2015 la parte apelada presenta su escrito de oposición a la apelación, estando en la actualidad las partes **a la espera de que la Audiencia Provincial de Zaragoza dicte sentencia**.

En vista de los antecedentes relatados, la empresa PATRIMONIAL, SL solicita a la que suscribe, Dictamen sobre **los motivos por los cuales no debería prosperar el recurso de apelación**, formulándose en concreto las siguientes:

II. CONSULTAS

1. Momento de perfeccionamiento de la venta de participaciones sociales en los supuestos de ejercicio del derecho de adquisición preferente.

2. Repercusión de la retirada de la oferta hecha por el oferente originario (Comprador, SL).

3. Sometimiento del ejercicio del derecho de adquisición preferente a la condición de que el precio fijado por el auditor fuera igual o inferior al ofrecido por Comprador, SL.

4. La correcta fijación del precio de la compraventa: los informes de valoración de la mercantil «Inmobiliaria Zaragozana, SL».

5. Relevancia de la forma de pago.

Aceptando el requerimiento formulado, la que suscribe emite el siguiente

III. DICTAMEN

1. PERFECCIONAMIENTO DE LA VENTA DE PARTICIPACIONES SOCIALES EN LOS SUPUESTOS DE EJERCICIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE

1.1. Naturaleza del derecho de adquisición preferente

En puridad, el tema central del presente dictamen es el ejercicio del derecho de adquisición preferente sobre las participaciones sociales de una sociedad limitada. Es por ello que, antes de desgranar las especialidades que presenta el caso objeto de análisis, estimo necesario estudiar el régimen jurídico de la mencionada institución jurídica, lo cual permitirá llegar posteriormente a unas conclusiones más sólidas en relación con el resto de cuestiones a tratar.

Considero oportuno partir de la definición elaborada por NAZIRA CHEVEREZ AGUILAR³, quien entiende que por el derecho de adquisición preferente de un determinado socio se entiende la posibilidad que tiene éste de adquirir o dejar de hacerlo, con carácter previo respecto de otros, las acciones o participaciones que el transmitente está dispuesto a enajenar, generalmente en condiciones no idénticas respecto del tercero, salvo que la cláusula disponga otra cosa.

Es preciso comenzar indicando que el derecho de adquisición preferente de participaciones sociales es una figura prevista en el **art. 107** del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, al regular «El régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos», disponiendo su apartado primero que:

«Salvo disposición contraria de los estatutos, será libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor

³ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente como cláusula restrictiva a la transmisibilidad de las acciones y de las participaciones sociales*, McGRAW-HILL, Madrid, 1999, p. 178.

de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. En los demás casos, la transmisión está sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos y, en su defecto, las establecidas en esta ley».

En el presente caso, Patrimonial SL, socio del 50% de IZ, SL, pretende la transmisión de sus participaciones sociales a Comprador, SL, es decir, un tercero ajeno a la sociedad IZ, SL. Para estos casos, según el precepto arriba transcrito, los estatutos sociales pueden prever un régimen de transmisión concreto y, de lo contrario, será de aplicación la Ley de Sociedades de Capital. En el presente caso se optó por la previsión en los estatutos de un procedimiento regulado en su art. 11, el cual establece que:

«1. El socio que se proponga transmitir voluntariamente entre vivos sus participaciones a personas distintas de las determinadas en el artículo anterior deberá comunicarlo por escrito dirigido al órgano de administración, haciendo constar las participaciones que pretenda transmitir, la identidad del adquirente o adquirentes y el precio y demás condiciones de la transmisión.

2. El órgano de administración notificará a los demás socios dentro del plazo de los quince días siguientes la transmisión pretendida. Dentro de los quince días siguientes a la recepción de la notificación, los socios podrán optar a su compra.

3. Transcurridos estos plazos, y en cualquier caso el de treinta días desde la comunicación a la sociedad, sin que se hubiera ejercitado el derecho de preferente adquisición por parte de ningún socio o renunciado expresamente éste por todos ellos, el socio transmitente quedará libre dentro de los dos meses siguientes para transmitir las participaciones en cuestión a la persona y por el precio y las condiciones comunicadas.

4. Si varios socios pretendieran ejercitar este derecho, las participaciones del transmitente se distribuirán entre ellos a prorrata de las participaciones que posean; y si para guardar la proporción alguna debiera adjudicarse a varios socios proindiviso, ello se evitará atribuyéndola al que deba resultar con mayor cuota en ella, y en caso de igualdad por sorteo. El socio transmitente no podrá ser obligado a transmitir por este procedimiento un número inferior al de las participaciones que pretendía transmitir.

5. En caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente, el precio por el que los socios podrán adquirir las participaciones cuya transmisión se pretende será el comunicado por el socio transmitente a la sociedad. No obstante, aquéllos podrán impugnarlo por excesivo, en cuyo caso la adquisición se llevará a cabo por el valor que resulte de las últimas cuentas anuales si es que han sido objeto de auditoría; en su defecto, por el que fije la persona elegida voluntariamente por el socio que pretende transmitir y el que quiere adquirirlas; y a falta de acuerdo por el que determine un auditor designado por el Registrador Mercantil del domicilio social a solicitud de cualquier de los interesados con relación a la fecha de notificación; la retribución del auditor será satisfecha por la sociedad. Si el pago de la totalidad o de parte del precio estuviera aplazado en el proyecto de transmisión, para la adquisición de las participaciones será requisito previo que una entidad de crédito garantice el pago del precio aplazado.

6. Para fijar el valor de adquisición de las participaciones en los supuestos de que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, se aplicarán las mismas reglas del apartado anterior.

7. En los casos de aportación a sociedad anónima o comanditaria por acciones, se entenderá por valor real el que resulte del informe elaborado por el experto independiente nombrado por el Registrador Mercantil».

Puede apreciarse claramente cómo el derecho de adquisición preferente se configura por un lado como un privilegio de los socios⁴ que ya forman parte de la sociedad frente a un tercero ajeno a la misma que pretende penetrar en la organización; por otro lado, se trata de una carga para el socio transmitente, ya que no puede vender sus participaciones libremente al comprador por él elegido, a no ser que los restantes socios no ejerciten su derecho de preferente adquisición⁵.

Pues bien, el derecho de adquisición preferente recibe en la práctica diversos nombres como el de «tanteo, retracto u opción». La cuestión central es discernir si, en

⁴ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 165.

⁵ CASTELLÓ BERNABEU, I. / BARDAJÍ GARCÍA, L., «Cláusulas estatutarias y parasociales limitativas de la transmisión de acciones y participaciones» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39, 2012, p. 326.

cada caso concreto, se configuran verdaderas cláusulas de tanteo o retracto «que deba ejercitarse mediante el pago del precio libremente pactado por las partes» o si, en cambio, se establece un verdadero derecho de adquisición, «en el cual el precio se determine de conformidad con los estatutos»⁶. Lo que se quiere poner de manifiesto aquí es que, independientemente del nombre formal que se le atribuya a esta figura, lo trascendental será el régimen configurado por los socios, plasmado en los estatutos sociales, en aplicación del principio de libertad de pactos (arts. 1.255 y 1.258 Cc.).

Como norma general, no es posible equiparar el derecho de tanteo con el derecho de adquisición preferente, sin perjuicio de que, en la práctica, la configuración de las cláusulas de los estatutos sociales o el propio precepto de la Ley de Sociedades de Capital dedicados a la transmisión de las participaciones sociales, sean mixtos e incluyan elementos de ambas figuras. La anterior manifestación se basa en las siguientes consideraciones:

- En relación con las cláusulas de tanteo, éstas funcionan como las de adquisición preferente, con la diferencia de que «el transmitente debe comunicar además de su intención de transmitir, el precio convenido con el comprador, para que quien decida ejercitar el derecho de preferencia lo haga por el mismo precio pactado, esto es, por el tanteo»⁷. Esta condición referente a la formación del precio no se cumple por lo general en el derecho de adquisición preferente, previéndose en cambio unos criterios objetivos según los cuales calcular el precio e, incluso, la determinación del mismo por terceros. Además, si nos encontramos ante una cláusula pura de adquisición preferente, el socio cedente no estará en absoluto obligado a comunicar las condiciones de la operación primitiva, ya que el socio adquirente no ha de sujetarse a ellas. En cambio, sí será necesario identificar al eventual futuro cesionario para el caso de que pase a formar parte de la sociedad⁸.
- Otra diferencia de suma importancia entre ambas figuras consiste en que en las cláusulas de adquisición preferente, el precio es un elemento generalmente determinable que no forma parte de la primera comunicación de las partes como

⁶ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 166.

⁷ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 166 y 167.

⁸ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, McGRAW-HILL, Madrid, 1996, p. 374.

valor expresado y, en todo caso, no puede obligarse al socio que ostenta un derecho de adquisición preferente a aceptar el valor ofrecido por el tercero⁹. En cambio, en el tanteo el precio es una parte necesaria de la comunicación al adquirente por la cual queda obligado el transmitente.

- Por último, y como consecuencia de todo lo anterior, en las cláusulas de adquisición preferente no puede hablarse de subrogación del socio en la posición del potencial comprador, lo cual sí acontece en el tanteo dado que el sujeto que adquiere finalmente, se subroga en la posición del inicial interesado ya que se respetan las condiciones pactadas inicialmente¹⁰. Es más, el retracto¹¹, como segunda etapa posterior al tanteo, presupone una enajenación válida por la cual posteriormente se subroga el sujeto que tiene mejor derecho para adquirir. Sin embargo, en caso de violación de una cláusula de adquisición preferente, es legítimo no reconocer al sujeto adquirente como socio y el negocio jurídico de la compraventa se tendrá por no perfeccionado.

Por todo ello, es posible concluir que la cláusula contenida en los estatutos sociales que designamos comúnmente como «de adquisición preferente», en la práctica es posible que se configure como una verdadera cláusula de tanteo, la cual deba ejercitarse mediante el pago del precio libremente pactado entre las partes (aquí Comprador, SL y PATRIMONIAL, SL). Sin embargo, al mismo tiempo o de forma individual, puede tratarse de una cláusula de adquisición preferente propiamente dicha, en la cual el valor de las participaciones sociales se determinará aplicando los criterios previstos en los estatutos sociales¹². Efectivamente, el mencionado art. 11.5 de los estatutos sociales de IZ, SL, el cual será objeto de un análisis más pormenorizado en el apartado 4.1. de este dictamen, tiene una configuración mixta ya que:

- Por un lado, habla del precio comunicado por el socio a la sociedad (cláusula de tanteo).
- Por otro, de impugnarse el precio por excesivo, se estará al valor que resulte de las últimas cuentas anuales si hubieran sido objeto de auditoría o, en

⁹ Vid. STS, nº 492, de 28 de junio de 1958 (ID CENDOJ 28079110011958100241).

¹⁰ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 170 y 171.

¹¹ Vid. STS, nº 390, de 24 de noviembre de 1978 (ID CENDOJ 28079110011978100156).

¹² CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 178.

su defecto, al que fije un experto elegido de mutuo acuerdo y, como última opción, al precio que determine un auditor designado por el Registrador Mercantil (cláusula de adquisición preferente).

1.2. Elementos esenciales de los contratos

Antes de proceder al estudio concreto del procedimiento conducente al ejercicio del derecho de adquisición preferente, por medio del cual se perfecciona el contrato de compraventa de las participaciones sociales, es conveniente señalar brevemente cuáles son los criterios relativos a los elementos esenciales de los contratos que deben aplicarse en el caso objeto de estudio.

En primer lugar, el Libro IV, Título II, Capítulo I del Código civil está dedicado a las disposiciones generales de los contratos. Para el caso que nos ocupa, conviene citar el **artículo 1.254 Cc.**, el cual prevé que:

«El contrato existe desde que una o varias personas consienten en obligarse, respecto de otra u otras, a dar alguna cosa o prestar algún servicio».

En nuestro caso, tanto el socio que comunica a la sociedad su intención de transmitir sus participaciones sociales según el procedimiento previsto en los estatutos, como el socio que manifiesta en forma y plazo el ejercicio de su derecho de adquisición preferente, consintieron en obligarse y perfeccionaron de ese modo el contrato de compraventa de las participaciones sociales propiedad de PATRIMONIAL, SL.

Otro precepto «genérico» perfectamente aplicable a este supuesto es el **art. 1.256 Cc.**, el cual dispone que:

«La validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes».

En efecto, este artículo sustenta la tesis de que SUELOS, SL no puede decidir unilateralmente que, dado que la valoración de las participaciones realizada por un experto independiente no satisface sus expectativas, procede a liberar a PATRIMONIAL, SL del negocio jurídico perfeccionado para que pueda vender las

participaciones a otro interesado¹³. Dicho escenario carece de cualquier tipo de base legal porque el socio adquirente ya manifestó su consentimiento en obligarse para con PATRIMONIAL, SL, no pudiendo retractarse posteriormente solo porque no se cumplan sus perspectivas, ya que esperaba que el dictamen del auditor fijase un precio inferior al ofertado por el primer interesado, Comprador, SL. En cualquier caso, se dará una respuesta más concreta a esta cuestión en el punto 1.3. del presente dictamen.

De forma más específica, el Libro IV, Título IV, Capítulo I del Código Civil está dedicado a la naturaleza y forma del contrato de compraventa. Aquí conviene nombrar el **art. 1.450 Cc.** que establece que:

«La venta se perfeccionará entre comprador y vendedor, y será obligatoria para ambos, si hubieren convenido en la cosa objeto del contrato y en el precio, aunque ni la una ni el otro se hayan entregado».

Este precepto enlaza con el **art. 1.261 Cc.** relativo a los requisitos esenciales de todo contrato (consentimiento, objeto y causa) que, desde luego, se dan en el caso objeto de este dictamen:

- **Consentimiento**, por cuanto, conforme a lo dispuesto en el art. 1.262 Cc., fue debidamente expresado por parte de SUELOS, SL en la carta que remitió a PATRIMONIAL, SL ejerciendo su derecho de adquisición preferente sobre las participaciones al precio que se determinase por el tercero nombrado de común acuerdo.
- **Objeto**, ya que resulta evidente que lo componen, por un lado, las 2.521 participaciones sociales de la empresa IZ, SL propiedad de PATRIMONIAL, SL y, por otro lado, el precio determinable¹⁴ de las mismas.
- **Causa**, teniendo en cuenta que, conforme a lo dispuesto en el art. 1.274 Cc. para los contratos onerosos, «la causa de la obligación que asume cada parte es la asumida o prestada por la otra»¹⁵. En el presente caso, SUELOS, SL

¹³ Vid. Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, de 22 de febrero de 2012.

¹⁴ El precio es determinable por no existir acuerdo de las partes contratantes respecto al mismo. Esta cuestión es objeto de desarrollo en el punto 1.3 del presente dictamen.

¹⁵ DE PABLO CONTRERAS, P., «Requisitos del contrato» en *Curso de Derecho Civil (II): Derecho de obligaciones*, Martínez de Aguirre (coord.), 2ª edición, Colex, Madrid, 2008, pp. 376 – 377.

está obligado a pagar un precio determinable porque PATRIMONIAL, SL lo está a entregarle las participaciones sociales de IZ, SL.

Por último, es preciso hacer referencia a los **artículos 1.278, 1.279 y 1.280 Cc.** en cuanto a la eficacia de los contratos, cualquiera que sea la forma en que se hayan celebrado, constituyendo en este caso la exigencia formal del **art. 106 LSC** un mero medio de prueba (*ad probationem*) o de oponibilidad a terceros (*ad exercitium o utilitatem*), según la más consolidada jurisprudencia del Tribunal Supremo, específicamente referida a la transmisión de participaciones sociales¹⁶. Por lo tanto, si bien es cierto que el apartado primero del mencionado art. 106 LSC establece que la transmisión de las participaciones sociales deberá constar en documento público, dicha exigencia formal ha sido entendida por el Tribunal Supremo en el sentido de que «no tiene carácter esencial (*ad substantiam o solemnitatem*) para la perfección de la transmisión». Concretamente, en nuestro caso el contrato se perfeccionó por medio del intercambio de burofaxes, lo cual no obsta su eficacia¹⁷, y si no se elevó a escritura pública fue únicamente porque SUELOS, SL no acudió al Notario en la fecha y hora convenidas por PATRIMONIAL, SL, a cuyo efecto se levantó el correspondiente acta de incomparecencia¹⁸.

A modo de conclusión, existen fundamentos legales que confirman la existencia de un contrato de compraventa entre los socios PATRIMONIAL, SL y SUELOS, SL, los cuales realizaron los actos oportunos para manifestar su consentimiento en obligarse, respectivamente, a transmitir las participaciones y a adquirirlas de forma preferente. Así mismo, queda constatado que una de las partes contratantes no puede unilateralmente dejar sin efecto el negocio jurídico perfeccionado. También queda acreditada la concurrencia en este caso de los requisitos esenciales de los contratos (consentimiento, objeto y causa) y, finalmente, la forma del presente contrato (intercambio de burofaxes) no resta eficacia al mismo.

¹⁶ Vid. STS, nº 956/2011, de 05 de enero de 2012 (ID CENDOJ 28079110012012100017); STS, nº 234/2011, de 14 de abril de 2011 (RJ\2011\3591); Sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres, nº 135/2011, de 12 de abril de 2011 (JUR\2011\185943).

¹⁷ PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Rojo Fernández-Río *et al.* (coord.), t. I, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, p. 891.

¹⁸ Vid. antecedente de hecho décimo.

1.3. Procedimiento para el ejercicio del derecho de adquisición preferente

El art. 11.1 de los estatutos sociales de la sociedad IZ, SL establece un procedimiento que obliga al socio que se proponga transmitir voluntariamente entre vivos sus participaciones «a personas distintas de las determinadas en el artículo anterior», a comunicar dicha circunstancia por escrito dirigido al órgano de administración. En este orden de cosas, los administradores tienen como cometido el poner el deseo de transmisión del socio en conocimiento de los beneficiarios del derecho de adquisición preferente¹⁹. Sin embargo, el órgano de administración no llega a formar parte del negocio jurídico, sino que actúa en representación de la sociedad como una instancia encargada solamente de recibir la oferta y trasladarla al resto de socios²⁰.

Existe un antiguo debate doctrinal²¹ acerca de la naturaleza que ha de otorgarse a la mencionada comunicación de transmitir realizada por el socio a la sociedad. Por una parte, hay quienes opinan que se trata de una mera comunicación o propuesta dirigida a ofrecer con deseos de sondear la voluntad adquisitiva de los beneficiarios, mientras que otros defienden que se trata de una verdadera oferta contractual conducente a perfeccionar el negocio de transmisión en caso de que sea aceptado.

Teniendo en cuenta que no puede darse una respuesta generalizada a la cuestión de la naturaleza de la comunicación, «salvo que se haga expresamente una reserva respecto de que no constituye oferta»²², parece lógico entender que, en la mayoría de los casos, la comunicación tiene carácter de oferta de venta²³ y, en tal caso, si la declaración de voluntad recepticia es aceptada y el socio receptor responde afirmativamente, dicha aceptación perfeccionará el negocio y, a partir de ese momento, el transmitente quedará obligado a consumir la venta²⁴. Se entiende entonces que el transmitente no podrá

¹⁹ CASTELLÓ BERNABEU, I. / BARDAJÍ GARCÍA, L., «Cláusulas estatutarias y parasociales limitativas de la transmisión de acciones y participaciones» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39, 2012, pp. 330-331.

²⁰ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 224.

²¹ GIRÓN TENA, J., *La transmisión intervivos de participaciones en la SRL*, Bilbao, 1956, p. 21.

²² CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 226 y 233.

²³ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales... cit.*, p. 374.

²⁴ MUÑOZ-PLANAS, «Derecho de Adquisición Preferente. Alcance de la oferta de venta y valor real de las acciones», en AAVV, en *Estudios en Homenaje a Aurelio Menéndez*, Civitas, t. II, Madrid, 1996, pág. 2131.

revocar su oferta, siendo inválido que se niegue a formalizar la transmisión²⁵. Por lo tanto, si la oferta del *tradens* es irrevocable una vez que el socio receptor de la misma manifiesta su aceptación, medida ésta dirigida a la protección de los intereses del socio receptor, con más razón ha de negarse que el beneficiario del derecho de adquisición preferente pueda desvincularse del negocio perfeccionado por no estar de acuerdo con la valoración de las participaciones realizada por un experto neutral sin que concurra ningún vicio que pudiera invalidar el cálculo del precio.

Como conclusión, tal y como ha reflejado la doctrina jurisprudencial de las Audiencias Provinciales sobre la base de la jurisprudencia del Tribunal Supremo²⁶, la prestación del consentimiento por el socio vendedor (*denuntiatio*) y por el socio comprador (al manifestar su voluntad de adquirir las acciones por su valor real) perfeccionan el negocio transmisivo de las mismas, mientras que los problemas relativos a la fijación del precio es una cuestión que afecta al cumplimiento del contrato, no a su perfección²⁷. En efecto, tal y como se analizará más adelante, cuando se comunica a un socio que se ha obtenido una oferta de compra sobre la propia participación en una sociedad y dicho sujeto ejercita el derecho de adquisición preferente, el objeto de la transmisión y el precio están predeterminados, aunque en este caso concreto en relación con el precio lo que se prevé es su determinabilidad por no existir acuerdo entre las partes. Es posible entender, por tanto, que nos encontramos ante una compraventa de participaciones plenamente perfeccionada, debido al ejercicio por el socio de su derecho de adquisición preferente, y solo pendiente de la fijación del precio por un profesional elegido de mutuo acuerdo por las partes. Una vez fijado dicho precio, procedería, por tanto, exigir el cumplimiento de las obligaciones inherentes a la compraventa perfeccionada.

Finalmente, resulta interesante poner de manifiesto que, tal y como establece el **art. 107. 2 LSC**, «a falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos» se registrará por las reglas contenidas en dicho texto legal. Pues bien, una de las diferencias a destacar entre el procedimiento

²⁵ PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de... cit.*, p. 890-891.

²⁶ Vid. STS (Sala 1ª), nº 1112/2000, de 29 de noviembre de 2000 (RJ\2000\9245).

²⁷ Vid. Sentencias de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 1ª), nº 292/2011, de 30 de junio de 2011 (JUR\2011\414065).y de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª), nº 223/2010, de 08 de octubre de 2010 (JUR\2010\374113).

previsto en el art. 11 de los estatutos sociales de IZ, SL y el regulado en el art. 107.2 LSC, radica en que la Ley condiciona la transmisión de las participaciones sociales al otorgamiento de una autorización por parte de la Junta General de socios. Dicho acuerdo se caracteriza por no necesitar mayoría reforzada alguna²⁸ y por excluir de la votación al socio que pretenda transmitir sus participaciones sociales²⁹, aunque éste tendrá derecho de asistencia a la Junta y podrá pedir la palabra para defender la conformidad de la transmisión proyectada con el interés social³⁰. Posteriormente, de la votación de la Junta General pueden derivarse dos escenarios: por un lado, denegación de la autorización de transmisión, debiendo la sociedad elegir un adquirente alternativo de entre los socios o incluso un tercero ajeno a la sociedad; por otro lado, autorización de la transmisión inicialmente propuesta por el socio transmitente, no existiendo derecho de adquisición preferente a favor del resto de socios³¹.

2. REPERCUSIÓN DE LA RETIRADA DE LA OFERTA HECHA POR EL OFERENTE ORIGINARIO (COMPRADOR, SL)

En el antecedente de hecho séptimo de este dictamen se relató que, «encontrándose en curso la auditoría del valor de las participaciones de IZ, SL, el 22 de abril de 2014 la sociedad Comprador, SL pone de manifiesto a PATRIMONIAL, SL el vencimiento definitivo de su propuesta de compraventa emitida el 12 de diciembre de 2013». Es decir, conociendo Comprador, SL la circunstancia de que SUELOS, SL había ejercitado su derecho de adquisición preferente el 08 de enero de 2014, esperó tres meses para comunicar a PATRIMONIAL, SL que su oferta dejaba de ser válida. Es posible intuir por tanto que Comprador, SL fue consciente en ese momento de que, finalmente, la compraventa se había perfeccionado entre los socios y todo parecía indicar que se iba a ejecutar una vez que se determinase por el auditor el valor de las participaciones, motivo por el cual decidió retirarse formalmente de las negociaciones.

²⁸ Vid. art. 198 LSC.

²⁹ Vid. art. 190.1 a) LSC.

³⁰ PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de... cit.*, pp. 888-889.

³¹ PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de... cit.*, p. 890.

Antes de analizar el supuesto de hecho concreto, es conveniente hacer unos breves apuntes en relación con el concepto jurídico de «oferta». Pues bien, tanto la doctrina³² como la jurisprudencia³³ definen la oferta contractual (en términos similares al **art. 1.262,1 Cc.**) como «la declaración de voluntad dirigida por una de las partes, llamada oferente, a la otra u otras, conocidas como destinatarios, con el fin de concluir un contrato una vez se reciba la aceptación». Para que recaiga dicha aceptación, el destinatario de la oferta cuenta con un periodo de tiempo para tomar una decisión al respecto, durante el cual la oferta mantiene su vigencia.

En relación con el tiempo de vigencia de la oferta, pueden darse dos escenarios, a saber, que en la propia oferta se haya fijado su duración, o bien que el oferente no haya determinado un plazo concreto³⁴. Aquí nos encontramos en el segundo caso, ya que la oferta presentada por Comprador, SL no indicaba periodo alguno de vigencia, siendo preciso indicar que tanto la doctrina³⁵ como la jurisprudencia³⁶ entiende que «cuando la oferta no recoja el plazo de vigencia en la misma, se aplicará el criterio de razonabilidad para su determinación atendiendo a las específicas circunstancias que rodean a cada oferta». Aquí, independientemente de lo que se dirá más adelante, considero que, durante el periodo de tres meses hasta que Comprador, SL manifiesta la retirada de su oferta, PATRIMONIAL, SL ya no contaba con el hecho de que dicha oferta siguiera en pie por cuanto que el 13 de enero de 2014 comunicó a Comprador, SL el ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte de SUELOS, SL.

A pesar de todo lo anterior, no es baladí indicar también que en el burofax de Comprador, SL de 14 de diciembre de 2013 se hacía referencia a los plazos contenidos en el art. 11 de los estatutos sociales para notificar a la sociedad la transmisión pretendida y para que los posibles interesados ejercieran su derecho de adquisición preferente. Por lo tanto, Comprador, SL calculó muy probablemente que, hasta pasados un máximo de 30 días, no sabría con seguridad si PATRIMONIAL, SL podría si quiera optar a aceptar su oferta.

³² MORENO QUESADA, B., *La oferta de contrato*, Nereo, Barcelona, 1963, pp. 59 y ss.

³³ *Vid.* SSTS de 10 de octubre 1980 (RJ/1980/3623) y de 2 de febrero de 1990 (RJ/1990/652).

³⁴ GUILLÉN CATALÁN, R., «El plazo de aceptación de la oferta como límite de vigencia. Comentario a la STS núm. 506/2013, de 17 de Septiembre (RJ/2013/6826)», *Revista Boliviana de Derecho*, nº 19, enero 2015, ISSN: 2070-8157, pp. 608-617.

³⁵ CAPILLA RONCERO, F., «Oferta-Derecho Civil», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. III, Civitas, Madrid, 1995, p. 4.561.

³⁶ *Vid.* STS, nº 1003/1993, de 3 de noviembre de 1993 (RJ/1993/8963).

Entiende GUILLÉN CATALÁN que una oferta se extingue por diversos motivos: ser rechazada por su destinatario, ser revocada por el oferente, haber caducado por el paso del tiempo sin haber existido respuesta de su destinatario, por la muerte o incapacidad sobrevenida del oferente antes de producirse la perfección del contrato y por devenir imposible el objeto de la oferta antes de ser aceptada la misma. Pero nuestro caso es muy especial ya que PATRIMONIAL, SL comunica el 13 de enero de 2014 a Comprador, SL la circunstancia de que SUELOS, SL ha ejercitado su derecho de adquisición preferente, con lo cual podría tratarse de un supuesto de rechazo de la oferta por el destinatario, si bien no debemos olvidar que PATRIMONIAL, SL venía obligada a ello por el art. 11 de los estatutos.

En cualquier caso, tal y como puso de manifiesto el Juzgado de lo Mercantil³⁷, independientemente de la acreditación o no de la retirada de la oferta por Comprador, SL, lo cierto que, en realidad, dicha circunstancia se convirtió en irrelevante desde el mismo momento en el que, al ejercerse el derecho de adquisición preferente, quedó perfeccionada la compraventa. Esto significa que la oferta de Comprador, SL devino ineficaz y dejó de producir efectos, no afectando a la causa del contrato de compraventa. En concreto, estamos ante una oferta de compra sujeta a condición, que en este caso consiste en el ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte del socio SUELOS, SL.

Finalmente, es cierto que, tal y como indica SUELOS, SL en su recurso de apelación, la causa por la cual este socio ejercitó su derecho de adquisición preferente fue la presentación de la oferta de compraventa por parte Comprador, SL. Sin embargo, no puede argumentarse a la inversa que la retirada de tal oferta legitime a SUELOS, SL para dejar sin efecto el ejercicio de su derecho. En efecto, tal y como se acaba de indicar en el párrafo anterior, lo esencial es que, una vez ejercitado el derecho de adquisición preferente por SUELOS, SL, la oferta de Comprador, SL no solo queda en un segundo plano, sino que deja de vincular a dicho oferente originario con PATRIMONIAL, SL, y en ese sentido debe pronunciarse la Audiencia Provincial de Zaragoza al resolver el recurso de apelación. En torno a esta cuestión, lo esencial es no confundir los motivos de un contrato con su causa. Aquí puede que los motivos (la oferta de Comprador, SL) desaparezcan posteriormente al otorgamiento del consentimiento por el socio

³⁷ Vid. Anexo nº 3, fundamento jurídico primero, párrafo tercero, de la sentencia de instancia.

adquirente, pero ello no hace que el contrato carezca de causa ni que el consentimiento otorgado deje de ser válido, eficaz y vinculante.

3. SOMETIMIENTO DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE A LA CONDICIÓN DE QUE EL PRECIO FIJADO POR EL AUDITOR FUERA IGUAL O INFERIOR AL OFRECIDO POR COMPRADOR, SL

En el presente caso partimos del desacuerdo del beneficiario del derecho de adquisición preferente (SUELOS, SL) con el precio acordado entre PATRIMONIAL, SL y Comprador, SL. Es por ello que, en aplicación de lo previsto en los estatutos sociales, se procede a la tasación de las participaciones sociales por un perito independiente, como resultado de la cual se obtiene un precio superior al ofertado por Comprador, SL. Esto último no beneficia en absoluto a SUELOS, SL pero, en opinión de la doctrina «cuando se ha dado el paso de la determinación del precio por el tercero, y supuesto un desacuerdo sobre este aspecto, en principio el derecho debiera ser ejercitable por el precio determinado en tasación...». Por lo tanto, en todo caso, hay que partir de que el valor de las participaciones sociales fijado por el experto elegido por las partes para tal cometido vincula a las mismas, lo cual no implica que la decisión no sea impugnabile, pues pueden existir vicios capaces de invalidar las manifestaciones de voluntad realizadas en el negocio jurídico³⁸. En cambio, lo que sí es cierto es que «el precio ofertado por el tercero y eventualmente aceptado por el socio transmitente para la venta, no vincula al socio beneficiario del derecho de adquisición preferente... de manera que éste puede aceptarlo o no, mas, cuando no esté conforme, habrá de recurrirse al valor determinable por el auditor de la sociedad»³⁹. Y, es más, en el supuesto de que el auditor independiente hubiera hecho una valoración muy inferior al precio ofertado por Comprador, SL, el vendedor habría quedado obligado a vender las participaciones por el valor fijado por dicho tercero, sin posibilidad de desistir, y el socio beneficiario habría exigido el cumplimiento por ese precio. Por ello, en justo

³⁸ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 242 y 243.

³⁹ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 242 y 243.

equilibrio de prestaciones, también debe quedar obligado el comprador si la oferta original es inferior a la valoración realizada por el auditor elegido de común acuerdo.

La conclusión que se extrae es que, a no ser que se pruebe que existía un acuerdo en tal sentido o que los estatutos previeran la condición pretendida, SUELOS, SL no puede retractarse en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente por el hecho de que el informe del experto arroje que las participaciones tienen un precio superior al ofertado por el tercero, Comprador, SL, el cual ya le parecía de por sí excesivo⁴⁰. Pero es que no solo no puede retractarse del consentimiento prestado, sino que ha de someterse al precio fijado por el auditor. Hay que entender que, por el juego del régimen estatutario, las partes han «pactado» (por el ejercicio de las facultades que el comprador hace de la norma estatutaria) que el precio de ese contrato lo determine un tercero, que es el auditor, precio por el que tienen que estar y pasar ambas partes, en tanto en cuanto ninguna condición se estableció en relación con este elemento del contrato y su concreción no se condicionó a que el precio fuese inferior, ni se dijo que en caso de ser superior el precio de tasación se adquiere por el ofrecido por el tercero.

En todo caso, el comportamiento de SUELOS, SL puede calificarse como de oportunista y va en contra de la doctrina de los propios actos, sin tener en cuenta que, de por sí y tal y como se expuso en la primera de las consultas del presente dictamen, el ejercicio del derecho de adquisición preferente ya vinculó legalmente a las partes desde el momento en el cual SUELOS, SL manifestó en tiempo y forma a Patrimonial, SL el ejercicio de dicho derecho. A este respecto conviene indicar que el art. 7 Cc. imposibilita el ejercicio abusivo de un derecho, con lo cual SUELOS, SL incumple dicha premisa al ejercitar primero su derecho de adquisición preferente sobre las participaciones sociales propiedad de PATRIMONIAL, SL y, una vez que conoce que el precio de dichas participaciones valorado por el auditor nombrado de común acuerdo es contrario a sus intereses, incumple el contrato de compraventa perfeccionado en claro perjuicio de PATRIMONIAL, SL.

Pero, además, lo determinante es que no puede aceptarse la versión de los hechos de SUELOS, SL consistente en que el ejercicio del derecho de adquisición preferente estuviera condicionado a que la valoración del auditor nombrado de común

⁴⁰ DE LA SERNA DE VELASCO, M., «Las restricciones a la transmisibilidad de acciones inter vivos y la prohibición de dejar la validez y el cumplimiento del contrato al arbitrio de una de las partes» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39, 2012, pp. 321 – 322.

acuerdo fuera inferior a la oferta de Comprador, SL. Esto último se debe, por un lado, a que en el burofax de fecha 07/01/2014 enviado por SUELOS, SL a PATRIMONIAL, SL en ejercicio de su derecho, la perfección de la compraventa no se sometió a ninguna condición relacionada con el precio tal y como quedó probado en la instancia⁴¹. En concreto, en su burofax SUELOS, SL manifiesta en plazo y forma la decisión de ejercitar el derecho de adquisición preferente sobre las participaciones sociales tal y como se recoge en el art. 11.2 de los estatutos sociales, «pero no en el precio ofertado con el que no estamos conformes por considerarlo excesivo». A continuación, SUELOS, SL indica que, en aplicación del art. 11.5 de los estatutos sociales, propone un auditor independiente para que practique la valoración de las participaciones. Como puede comprobarse, ninguna condición se impone al vendedor de las participaciones sociales. Finalmente, por otro lado, para que el derecho de adquisición preferente se hubiera sometido eficazmente a la condición aducida, SUELOS, SL debería haber contado con el expreso consentimiento del *tradens*, PATRIMONIAL, SL, lo que, visto desde una perspectiva lógica, ningún vendedor habría aceptado.

4. LA CORRECTA FIJACIÓN DEL PRECIO DE LA COMPRAVENTA: LOS INFORMES DE VALORACIÓN DE LA MERCANTIL «INMOBILIARIA ZARAGOZANA, SL»

4.1. Consideraciones generales

Es preciso comenzar recordando que, en virtud del art. 1.450 Cc., para que el contrato de compraventa pueda perfeccionarse, tiene que estar determinado o ser determinable no solo la cosa objeto del contrato, sino también su precio. El precio es, como la cosa, un elemento esencial del contrato y además uno de los elementos más importantes para la correcta operatividad de la cláusula de adquisición preferente. No obstante lo cual, tal y como se acaba de apuntar, el precio que debe existir puede ser determinado desde el momento del ejercicio del derecho de adquisición preferente o puede ser determinable, siendo requisito indispensable en este último supuesto que la

⁴¹ *Vid.* Anexo nº 3, fundamento jurídico primero, párrafo cuarto.

cláusula estatutaria prevea un procedimiento para la determinación del precio⁴², circunstancia materializada en este caso en el art. 11.5 de los estatutos sociales que se analizará más abajo.

Tal y como se apuntó anteriormente, en virtud del artículo **1.447 Cc.**:

«Para que el precio se tenga por cierto bastará que lo sea con referencia a otra cosa cierta, o que se deje su señalamiento al arbitrio de persona determinada. Si ésta no pudiere o no quisiere señalarlo, quedará ineficaz el contrato.»

Por lo tanto, en el presente caso no puede aducirse que la falta de concreción inicial en relación con el precio afectara al perfeccionamiento del negocio jurídico de la compraventa de participaciones sociales, ya que las partes manifestaron su consentimiento de llevar a cabo tal operación, quedando pendiente la fijación del precio por un tercero⁴³. Recordemos por tanto que la final determinación del precio es, en todo caso, una cuestión que afecta al cumplimiento del contrato, no a su perfección.

En efecto, el espíritu del mencionado precepto del Código civil tiene reflejo en los estatutos sociales de la mercantil IZ, SL. En concreto, el **art. 11.5** indica que:

«En caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente, el precio por el que los socios podrán adquirir las participaciones cuya transmisión se pretende será el comunicado por el socio transmitente a la sociedad. No obstante, aquéllos podrán impugnarlo por excesivo, en cuyo caso la adquisición se llevará a cabo por el valor que resulte de las últimas cuentas anuales si es que han sido objeto de auditoría; en su defecto, por el que fije la persona elegida voluntariamente por el socio que pretende transmitir y el que quiere adquirirlas; y a falta de acuerdo por el que determine un auditor designado por el Registrador Mercantil del domicilio social a solicitud de cualquier de los interesados con relación a la fecha de notificación; la retribución del auditor será satisfecha por la sociedad...»

⁴² CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 84 y 85.

⁴³ MARTÍNEZ DE AGUIRRE ALDAZ, C., «Compraventa y permuta» en *Curso de Derecho Civil (II): Derecho de Obligaciones*, Martínez de Aguirre (coord.), 2ª edición, Colex, Madrid, 2008, p. 528.

Tal y como puede apreciarse, los estatutos sociales dan solución al conflicto que aquí se plantea: de un lado, siguiendo el criterio del **art. 107.2 d) LSC**⁴⁴, se parte del precio que se le haya ofertado al socio transmitente por el tercero interesado en la adquisición de sus participaciones sociales. Pero, de otro lado, si el socio titular del derecho de adquisición preferente entiende que la cantidad ofertada es excesiva, se prevén a su vez dos posibles vías de fijación del precio de la transmisión y aquí es donde se genera el conflicto interpretativo:

- Aplicación del valor que resulte de las últimas cuentas anuales si es que han sido objeto de auditoría, lo cual sucederá si se dan los requisitos previstos en los arts. 263 y ss. LSC.
- En su defecto, por el que fije la persona elegida voluntariamente por el socio que pretende transmitir y el que quiere adquirir; y a falta de acuerdo por el que determine un auditor designado por el Registrador Mercantil.

Es obvio que nos encontramos en el segundo de los escenarios, ya que SUELOS, SL, socio titular del derecho de adquisición preferente, manifiesta que considera que el precio ofertado por Comprador, SL es excesivo. Pero, a su vez, esto deriva en que el precio deberá ser fijado por un tercero elegido de mutuo acuerdo (aquí Auditores Gestión Continuada, SLP) porque, en todo caso, las últimas cuentas anuales de IZ, SL (del ejercicio social correspondiente al año natural 2013) no fueron objeto de auditoría.

Es cierto que en el mencionado art. 11.5 de los estatutos sociales de IZ, SL únicamente se menciona el «valor contable» como referencia para calcular el precio de las participaciones sociales pero, es preciso insistir, dicho valor únicamente es de obligatoria aplicación para el caso de que las últimas cuentas anuales hayan sido auditadas. Como se indicó arriba, el propio art. 11.5 no deja lugar a dudas ya que dice expresamente «en su defecto», diferenciando dos escenarios distintos. Pero lo que no tendría ningún sentido es que, tal y como argumentó SUELOS, SL en su contestación a la demanda, en ambos casos, con o sin auditoría de las cuentas anuales, deba partirse siempre del valor contable, porque entonces estaríamos ante la misma situación y, en cambio, repito de nuevo, el art. 11.5 diferencia dos escenarios distintos. El problema

⁴⁴ CAMPINS VARGAS, A., «¿Puerta abierta a la libre fijación en estatutos del precio de las participaciones? A propósito de la RDGRN de 2 de noviembre de 2010» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36, 2011, p. 428.

central es que, para el caso de que el precio sea fijado por un experto elegido voluntariamente por los socios, el precepto controvertido no prevé el valor en el que dicho tercero deba basar sus cálculos. En todo caso, haciendo una aplicación analógica del **art. 123.6** del Reglamento del Registro Mercantil, «No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones». Por lo tanto, ante el silencio estatutario, podríamos entender que, como mínimo, el experto independiente debería partir de dicho «valor real»⁴⁵.

Si se acude a la Ley de Sociedades de Capital, es posible observar que el ya anteriormente mencionado **art. 107** no dice nada en relación con el criterio de referencia para valorar las participaciones sociales que pretendan transmitirse a título de compraventa. En cambio, el **apartado segundo letra d)** indica que:

«A falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos se regirá por las siguientes reglas: El precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente...

En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el precio de adquisición será el fijado de común acuerdo por las partes y, en su defecto, el valor razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Se entenderá por valor razonable el que determine un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta...».

Como puede observarse, el texto de la Ley tampoco contiene ninguna indicación sobre qué criterio ha de emplearse a la hora de valorar unas participaciones sociales que sean objeto de compraventa. Lo que resulta ilógico es el planteamiento que hace SUELOS, SL en su escrito de contestación a la demanda consistente en que, por referirse la Ley al «valor razonable» cuando la transmisión sea a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, al apartarse los socios del régimen legal e introducir en los estatutos el «valor contable», deba prevalecer éste en todo caso. Ello se

⁴⁵ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones... cit.*, pp. 379 - 381.

debe a que la Ley de Sociedades de Capital únicamente alude al «valor razonable» cuando la transmisión sea a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito y, por otro lado, los estatutos hacen referencia al «valor contable» solo si las últimas cuentas anuales han sido objeto de auditoría.

La misma conclusión se extrae analizando el precepto vigente al tiempo de redactarse los estatutos sociales originales IZ, SL en 1996. En concreto, el **art. 29.2 letra d)** de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada remitía al «valor real» de las participaciones sociales, pero de nuevo en relación con transmisiones a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito. Sin embargo, la razón por la cual la contraparte (SUELOS, SL) intenta imponer en su contestación a la demanda el valor contable se debe a que, según las cuentas anuales de 2013, el valor contable de la sociedad en ese momento ascendía a 3.217.773 euros, equivaliendo entonces el precio de las participaciones a 1.608.886,50 euros, valor muy por debajo del precio ofertado por Comprador, SL (2.999.990 euros).

Otra diferencia importante entre el art. 107 LSC y el art. 29 LSRL consiste en que la antigua ley establecía que «Se entenderá por valor real el que determine el auditor de cuentas de la sociedad y, si ésta no estuviera obligada a la verificación de las cuentas anuales, el fijado por un auditor designado por el Registrador mercantil». En aquel entonces, había autores que calificaban esta regulación de «innovación prudente» y entendían que, en ausencia de acuerdo entre las partes, ésta era «una medida proporcionada para salvar los intereses del socio transmitente, el cual, más que en otro sin cualificación específica, podrá confiar en la objetividad de quien obligatoriamente debe sujetarse a criterios específicos y responsabilidades determinadas en el ejercicio de su función»⁴⁶. En cambio, la ley vigente actualmente indica que «Se entenderá por valor razonable el que determine un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta». Como puede apreciarse, el legislador quita peso al auditor de cuentas⁴⁷, apostando por un experto independiente para determinar el valor de las participaciones sociales, «razonable» o «real» según el precepto del que se trate, conceptos que como se expondrá a continuación no dejan de ser sinónimos. Esta comparación entre la antigua LSRL y la actual LSC hace posible

⁴⁶ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones...* cit., p. 341.

⁴⁷ RONCERO SÁNCHEZ, A., «Acciones y participaciones sociales» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36, 2011, pp. 110 y 112.

concluir que, hoy en día, el experto independiente tiene preferencia frente al auditor de cuentas. Esto quiere decir que, teniendo en cuenta tanto el texto de la ley vigente como los estatutos sociales de IZ, SL, se refuerza el argumento expuesto arriba de que, en caso de discordancia en relación con el precio ofertado por el sujeto ajeno a la sociedad (Comprador, SL), quien debe valorar las participaciones sociales es un experto independiente elegido por ambos socios y no el auditor de cuentas de la sociedad porque las últimas cuentas anuales de IZ, SL no han sido objeto de auditoría.

En cualquier caso, volviendo a la determinación del valor de referencia de las participaciones, la doctrina se ha pronunciado sobre la inidoneidad de la aplicación del balance o valor contable para la determinación del valor real del patrimonio y de la cuota del socio. Esto se debe a que «las simples referencias contables no son suficientes para la determinación del valor real, a menos que se le apliquen correcciones y puedan considerarse otros elementos que quedan fuera, como el fondo de comercio»⁴⁸. En este sentido se pronunciaron la RDGRN de 15 de noviembre de 1991 y la RDGRN de 20 de agosto de 1993, siendo interesante resaltar que ésta última indicó que, respecto de la sociedad anónima, «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, ... por lo que no son inscribibles las cláusulas estatutarias que para el ejercicio del derecho de adquisición preferente fijan como previo el mero valor contable, sin tener en cuenta también la indudable relevancia económica de los elementos inmateriales como la clientela y las expectativas, y en general el denominado fondo de comercio, así como la actualización de los valores de algunas partidas...»⁴⁹.

Dejando de lado (por los motivos ya indicados arriba) «el valor que resulte de las últimas cuentas anuales si han sido objeto de auditoría» al que hacen referencia los estatutos sociales, tal y como se apuntó anteriormente, el único parámetro que aparece enunciado en la Ley de Sociedades de Capital en su art. 107.2 d) párrafo segundo es el del «valor razonable» y, recordemos también, el art. 123.6 RRM habla del «valor real». Merece la pena por lo tanto indagar en el significado de estos términos, a efectos de su

⁴⁸ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 249; GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales... cit.*, pp. 342 y 343.

⁴⁹ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales... cit.*, p. 379.

posible aplicación en este caso debido a la laguna o silencio existente en los estatutos sociales.

Pues bien, entiende la doctrina que las expresiones «precio justo», «valor razonable» o «valor real»⁵⁰ de unas participaciones sociales como valor de mercado hipotético «será la cuota de liquidación que correspondería al socio en caso de separación o exclusión» de una empresa que continúe en explotación por los socios restantes (art. 353 LSC). Esta concepción deriva del derecho patrimonial inderogable e intangible del socio a que, al menos, se le satisfaga un precio equivalente al real⁵¹. Para el cálculo de dicho valor real, no basta con considerar los elementos patrimoniales contabilizados, ni es suficiente atender al valor que figura en el balance, sino que se debe proceder a la actualización de los valores de algunas partidas del balance y tener en cuenta una valoración de los elementos inmateriales que no figuran en el balance como, p.ej., la clientela o las expectativas sociales, lo cual se conoce con el nombre de «fondo de comercio» (del inglés *good will*)⁵².

La determinación del valor de las participaciones sociales, teniendo en cuenta el valor razonable tal y como se acaba de exponer, permite que se tutelen todos los intereses de la relación. Por un lado, se protege al beneficiario del derecho de adquisición preferente de valores excesivos y, por otro, se tutela al *tradens* porque se intenta que perciba un precio que se corresponda con el valor de su título. Cabe deducir por tanto que la noción de justo precio subyace en la búsqueda de un equilibrio entre los interesados en la operación de transmisión de las participaciones.

Una vez aclarado que el experto independiente elegido por el transmitente y el beneficiario del derecho de adquisición preferente debe emitir un informe en el que calcule el «valor razonable» de las participaciones sociales, es menester analizar los diferentes informes⁵³ elaborados en este caso para determinar el valor de la empresa IZ, SL, en los cuales se emplean métodos de cálculo diferentes. Por lo tanto, el objetivo final será concluir cuál de dichos procedimientos es el adecuado para valorar una sociedad mercantil encuadrada dentro del sector inmobiliario.

⁵⁰ PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de... cit.*, p. 892.

⁵¹ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 255.

⁵² CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, p. 258.

⁵³ Los tres informes originales del caso fueron analizados en primera instancia en la vista del juicio, siendo sus autores protagonistas de las correspondientes pruebas testificales y periciales.

4.2. Informe «original» emitido por Auditores Gestión Continuada, SLP

Tal y como se indicó en el antecedente de hecho sexto, Auditores Gestión Continuada, SLP fue contratada por los dos socios de IZ, SL para que valorara la empresa a efectos de fijar su precio de acuerdo con el art. 11.5 de los estatutos sociales.

Este informe se basa en la «gestión continuada» de una sociedad y se caracteriza por que valora una empresa que, previsiblemente, va a continuar en funcionamiento, ya que se van a vender las participaciones sociales de un socio saliente a un socio entrante, lo cual indica continuidad.

Los auditores parten en este caso del patrimonio neto de la sociedad, es decir, a al activo se le deduce el pasivo para saber qué le queda a la sociedad si vende lo que tiene y paga lo que debe. Al resultado obtenido, pero más concretamente, partiendo de las cuentas anuales de los últimos 4 años, se le aplica el «método de actualización de flujos de efectivo»⁵⁴. Esto supone que se realizan correcciones de las cuentas anuales de los últimos 4 años, haciendo una proyección a 5 años vista en circunstancias normales y teniendo un horizonte temporal de 42 años por ser ésta la vida útil residual de los activos. En síntesis, se trata de actualizar a día de hoy las rentas futuras, lo cual se realiza aplicando una tasa de actualización, en cuyo cálculo se tiene en cuenta el riesgo de iliquidez.

La tasa de actualización resultante en este informe es del 8,1%, debiendo tenerse en cuenta que, cuanto mayor tasa, menor es el valor actual de la sociedad y viceversa. Por poner un ejemplo, una tasa de actualización del 19% sería desproporcionada, ya que ese porcentaje se correspondería más bien con países en los que el riesgo es más elevado que en España.

Por otro lado, este método de cálculo se caracteriza por no tener en cuenta el impacto fiscal debido a que la empresa cuyas participaciones sociales son objeto de venta no tiene que pagar impuestos por tal operación. En su caso, quien pagará

⁵⁴ Este método es adecuado para calcular el «valor real» de las participaciones sociales según la Resolución de la DGRN de 6 de junio de 1990, ya que «incluye no solo las operaciones relativas a la revalorización de los elementos patrimoniales inscritos en el balance, sino también las relativas a la afloración del valor inherente a los elementos inmateriales no contabilizados, y especialmente del fondo de comercio».

impuestos serán las partes de la compraventa, pero eso no ha de afectar a la valoración de la sociedad.

Finalmente, sobre la base de las consideraciones anteriores, la auditoría arroja como resultado que el valor de las 2.521 participaciones de IZ, SL es de 3,6 millones de euros.

4.3. Nuevo informe basado en la gestión continuada (auditor Sr. Z)

PATRIMONIAL, SL solicitó la elaboración de un nuevo informe al auditor «Sr. Z» a efectos de aportarlo como informe pericial con su demanda. Este auditor, al igual que Auditores Gestión Continuada, SLP, emplea el «método de descuento de flujos de tesorería» para calcular el valor de la sociedad, considerando que se trata de un negocio en marcha. Concretamente, en el informe se indica que el sistema de valoración elegido basado en los flujos de efectivo tiene como fundamento que el patrimonio de la empresa tiene un valor determinado dependiendo del efectivo que ésta es capaz de generar en el futuro con su actividad. Para hacer este cálculo, es preciso determinar el horizonte temporal a considerar y la estimación de los mencionados flujos durante ese plazo. Como resultado, «la corrección a realizar sobre el valor así calculado responde al valor patrimonial intrínseco o residual que mantienen los bienes al término de ese periodo».

Existe una diferencia significativa entre este informe y el de Auditores Gestión Continuada, SLP, consistente en que el auditor Sr. Z utiliza una tasa de actualización menor, concretamente del 7,20%, lo cual puede deberse a que en España ha bajado la prima de riesgo desde que se elaboró el informe de Auditores Gestión Continuada, SLP, lo cual hace que aumente el valor de IZ, SL.

Según este profesional, en la elección del método de valoración de IZ, SL ha tenido en cuenta que los ingresos de dicha empresa son estáticos, ya que la misma se dedica en la actualidad únicamente a vender y arrendar activos inmobiliarios, habiendo dejado de lado la promoción de nuevas construcciones. De otro lado, no se puede obviar la mejora de la situación actual del sector inmobiliario, en concreto «la salida del ciclo» que puede ser constatada por el nuevo aumento en España de los precios de las viviendas tras la crisis económica de los últimos años.

Por último, en relación con los impuestos, se ha tenido en cuenta el Impuesto sobre Sociedades pero no el impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos de la empresa, lo cual sería del todo inapropiado porque aquí lo que se pretende es transmitir participaciones sociales, no inmuebles, los cuales seguirán perteneciendo a la sociedad sin importar el cambio de socios.

Por todo ello, sobre la base del método de valoración aplicado, según este informe resulta que el valor razonable de las 2.521 participaciones de IZ, SL es de 4 millones de euros.

4.4. Informe confeccionado por «Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP»

Este informe considera más adecuado el criterio del «valor neto patrimonial corregido», pero dicho método se emplea por lo general a empresas en liquidación. En concreto, aquí estamos ante una empresa que posee mayoritariamente inmuebles, pretendiéndose la venta del 50% de sus participaciones sociales, por lo cual hay que aplicar la «valoración por tasaciones». Las tasaciones de los inmuebles constituyen un valor sólido, por un lado fijado por profesionales (los tasadores) más especializados que los auditores en general, y por otro lado ajeno a fluctuaciones bruscas a corto plazo. Por lo tanto, el método adecuado para conocer el valor de la sociedad IZ, SL consiste en restar, del resultado del balance de la empresa, los impuestos aplicables a los inmuebles que constituyen sus activos. En efecto, hay que restar el valor de la plusvalía municipal porque el nuevo socio que adquiere las participaciones sociales (y que, además, en este caso se convertiría en socio único de IZ, SL) en el futuro querrá vender los activos de la sociedad, teniendo que pagar «el doble» de impuestos por ello, lo cual debe restarse en la valoración de la porción de sociedad que adquiere.

Finalmente, la tasa de actualización resultante de estos cálculos es del 19%, es decir, significativamente superior a las tasas de actualización calculadas por medio del método de gestión continuada y, como se dijo antes, «a mayor tasa, menor es el valor actual de la sociedad». Sin embargo, este resultado tan desorbitado es fruto de un error en el que incurre el perito de «Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP», el cual suma, en vez de aplicar, un riesgo de iliquidez del 15%, lo que le lleva a una tasa

de descuento del 19% frente al 8,1% y 7,2% de los otros dos informes afines, respectivamente.

Como conclusión, este informe arroja que el valor de las 2.521 participaciones IZ, SL asciende a 2,15 millones de euros.

4.5. Método más recomendado

Según los partidarios del «método del valor neto patrimonial corregido», el «sistema de actualización de flujos» no se adecua a la sociedad IZ, SL porque, según qué previsiones se hagan y según la tasa de descuento utilizada, los resultados son completamente distintos. Por lo tanto, la valoración resultante está fundada en criterios muy endeble. En cambio, éste método se adecuaría a empresas industriales cuyos flujos de tesorería son bastante estables, pudiéndose emitir una planificación de ingresos futuros. Al contrario, el arrendamiento de inmuebles, del cual se nutre en parte IZ, SL, no es una actividad industrial y está sujeto a unas fluctuaciones tremendas, mientras que basarse en «el ladrillo» es un criterio mucho más estable en comparación con unas previsiones de ocupación de pisos en alquiler.

Sin embargo, parece más correcta la opinión que sostiene que el método del «patrimonio neto contable corregido» no es adecuado para valorar la empresa IZ, SL, ya que va dirigido a la valoración de empresas que se vayan a liquidar. El informe que aplica este método tiene en cuenta el efecto impositivo sencillamente porque representa al comprador de las participaciones sociales. En efecto, el comprador, al adquirir las participaciones sociales, tendrá que pagar el impuesto de transmisiones patrimoniales y en el futuro la plusvalía municipal en el caso de que quiera vender los terrenos y/o inmuebles que conforman el patrimonio de IZ, SL. Sin embargo, no puede justificarse así que se apliquen estos impuestos al cálculo del precio de las participaciones sociales, ya que son éstas las que se pretenden enajenar y no los inmuebles de la sociedad, los cuales por otro lado tampoco tienen por qué ser enajenados de forma inmediata y, si no se procede a la venta de tales inmuebles, no habrá ninguna repercusión fiscal.

Por lo tanto, a modo de conclusión, el mayor error del informe de Auditores Valor Neto Patrimonial Corregido, SLP consiste en valorar la empresa IZ, SL como si

estuviera en liquidación, mientras que lo correcto es tener en cuenta una empresa en funcionamiento, así como los beneficios que pueda generar. Además, tal y como determinó la sentencia de primera instancia⁵⁵, no es sostenible manifestar que una empresa estática como puede ser una sociedad inmobiliaria, la cual carece de planificación de ingresos futuros, deba regirse obligatoriamente por el método del patrimonio neto contable corregido, ya que la falta de planificación de ingresos futuros puede ser predicable de cualquier tipo de empresa. De otro lado, es cierto que una sociedad inmobiliaria corre el riesgo de perder los clientes de mayor peso que arriendan inmuebles, pero no lo es menos que las empresas industriales pueden perder también a sus principales clientes o proveedores y no por ello merecen el trato de sociedad destinada a ser liquidada.

Si bien en apelación la práctica de la prueba es muy restringida, no es baladí apuntar aquí que, en primera instancia, para demostrar cuál es el método de valoración más adecuado, lo más importante será aportar como prueba un dictamen arbitral que justifique la elección del método correcto de determinación del precio de las participaciones sociales. En efecto, es de vital trascendencia demostrar al Juez que el valor de las participaciones que se defiende no ha sido calculado al arbitrio de un tercero, sino que es resultado de un análisis pormenorizado llevado a cabo por un experto en la materia que conozca la complejidad técnica del asunto que es objeto de debate. En un segundo momento, dicho dictamen arbitral deberá ser defendido por el perito autor del mismo a través de la correspondiente prueba pericial o testifical que soliciten tanto la parte demandante como la demandada.

No hay que olvidar que, en cualquier caso, el dictamen arbitral podrá ser revisable judicialmente debido a que el perito actúa como árbitro, no como arbitrador. En concreto, el experto actúa como árbitro debido a que no se remite a su arbitrio el señalamiento del precio, sino que se encarga de la determinación del valor de las participaciones aplicando sus conocimientos y experiencia, y siguiendo unos criterios de valoración concretos. El árbitro no es un mandatario que actúa en interés de una de las partes para fijar el precio, sino que trabaja en defensa del interés social para evitar que, a falta de acuerdo en la determinación del precio, se paralice el negocio de la transmisión de la titularidad de las participaciones. Por lo tanto, tratándose de un árbitro, las partes

⁵⁵ *Vid.* Anexo nº 3, fundamento jurídico segundo.

pueden acudir al Juez cuando la valoración realizada por el tercero sea insuficiente, inicua o errónea, mientras que si fuera un arbitrador, el recurso al Juez sería admisible solo cuando se probase la mala fe del tercero⁵⁶.

Ello no obstante, la posibilidad de revisión del informe técnico no debilita en lo esencial el papel del perito como auxiliar del Juez, al que ilustra sin fuerza vinculante sobre las circunstancias del caso⁵⁷. Ciertamente, para poderse pronunciar sobre la materia objeto de discusión (la determinación del precio de las participaciones) se requieren unos conocimientos técnicos de los cuales carece el Juez. Sin embargo, su Señoría no obviará que deberá tener en cuenta las circunstancias que rodean la emisión del dictamen de parte, ya que el perito puede no ser totalmente objetivo, dejándose influenciar en la emisión de su informe, reflejando en él argumentos tendentes a reforzar la posición de la parte que contrata sus servicios por mero interés y no guiándose únicamente por criterios técnicos.

El informe pericial más neutral en estos casos será aquel de designación judicial, pero si solo se presentan informes a instancia de parte, tal y como sucedió en realidad, en este caso concreto ganaría trascendencia el informe originario emitido en su día por Auditores Gestión Continuada, SLP, tercero designado de común acuerdo en cumplimiento del procedimiento previsto en el art. 11.5 de los estatutos sociales de IZ, SL.

5. RELEVANCIA DE LA FORMA DE PAGO

Uno de los argumentos que SUELOS, SL introdujo en su contestación a la demanda para probar que el negocio jurídico de la compraventa no surtió efecto consiste en que PATRIMONIAL, SL no le había comunicado uno de los «requisitos esenciales», a saber, la forma de pago del precio de las participaciones sociales, tratándose de una cantidad considerable que hacía absolutamente necesario que el adquirente conociera el medio de pago que debía emplear.

⁵⁶ CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente... cit.*, pp. 241 y 242.

⁵⁷ *Vid.* Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, nº 83/2015, de 6 de mayo de 2015.

En torno a esta cuestión, la respuesta es bastante clara: la forma de pago del precio «determinado o determinable» (art. 1.147 Cc.) no afecta en modo alguno a la perfección del contrato. Como se ha establecido en el presente dictamen, la determinación del precio en el momento de la conclusión del negocio jurídico o con posterioridad a la misma por un tercero independiente, no afecta a la perfección del contrato de compraventa como tal, quedando las partes obligadas desde el momento en el que manifiestan su consentimiento. Por lo tanto, tampoco puede invalidar el negocio jurídico el hecho de que la forma de pago no estuviera determinada.

Para resolver esta circunstancia, es preciso acudir al **art. 1.500 Cc.**, el cual dispone que:

«El comprador está obligado a pagar el precio de la cosa vendida en el tiempo y lugar fijado por el contrato.

Si no se hubieren fijado, deberá hacerse el pago en el tiempo y lugar en que se haga la entrega de la cosa vendida».

Por lo tanto, el mencionado precepto deja claro cómo debe de procederse si las partes no convinieron la forma de pago: cuando la parte vendedora entregue la cosa objeto del contrato, la parte compradora ejercerá la contraprestación que le compete, es decir, pagará el precio que, en nuestro caso, habrá sido fijado por un experto independiente.

No obstante, en este caso concreto, la oferta de compra emitida por Comprador, SL sí que hacía referencia a que «el pago tendría lugar en el momento de otorgar escritura de compraventa», tal y como quedó probado según la sentencia de instancia⁵⁸. Entonces, dado que dicho documento fue puesto a disposición de SUELOS, SL junto con la comunicación de la oferta de Comprador, SL, la argumentación de SUELOS, SL decaería por partida doble.

⁵⁸ *Vid.* Anexo nº 3, fundamento jurídico primero, párrafo sexto.

IV. CONCLUSIONES

1. En primer lugar, en relación con su naturaleza jurídica, la cláusula contenida en los estatutos sociales que designamos comúnmente como «de adquisición preferente», en la práctica es posible que se configure como una verdadera **cláusula de tanteo**, la cual deba ejercitarse mediante el pago del precio libremente pactado entre las partes (aquí Comprador, SL y PATRIMONIAL, SL). Sin embargo, al mismo tiempo o de forma individual, puede tratarse de una **cláusula de adquisición preferente** propiamente dicha, en la cual el valor de las participaciones sociales se determinará aplicando los criterios previstos en los estatutos sociales. En efecto, puede observarse cómo el art. 11.5 de los estatutos sociales de IZ, SL tiene una **configuración mixta que combina ambas figuras**.

En segundo lugar, en cuanto a los elementos esenciales de los contratos, según el **art. 1.254 Cc.** se confirma que el socio vendedor y el socio comprador consintieron en obligarse y perfeccionaron de ese modo el contrato de compraventa de las participaciones sociales propiedad de PATRIMONIAL, SL. Por otro lado, el **art. 1.256 Cc.** sustenta la tesis de que SUELOS, SL no puede decidir unilateralmente que, dado que la valoración de las participaciones realizada por un experto independiente no satisface sus expectativas, procede a liberar a PATRIMONIAL, SL del negocio jurídico perfeccionado para que pueda vender las participaciones a otro interesado. En aplicación del **art. 1.261 Cc.** cabe constatar que en el caso objeto de este dictamen se dan los requisitos esenciales de todo contrato (consentimiento, objeto y causa). En este sentido, es posible afirmar según el **art. 1.450 Cc.** que la venta entre comprador y vendedor se perfeccionó y que era obligatoria para ambos. Finalmente, en virtud de los **arts. 1.278, 1.279 y 1.280 Cc.** se constata la eficacia del contrato de compraventa, si bien el mismo se perfeccionó por medio del intercambio de burofaxes.

Por último, en lo relativo al procedimiento para el ejercicio del derecho de adquisición preferente previsto en el art. 11 de los estatutos sociales de IZ, SL, hay que apuntar que el mismo comienza con una comunicación de la oferta recibida por el *tradens* a la sociedad, la cual tiene a su vez carácter de **oferta de venta dirigida al socio beneficiario**. Si el receptor de la oferta (aquí SUELOS, SL) la acepta, **el negocio jurídico queda perfeccionado y el transmitente ya no podrá revocar su oferta**. Pero, del mismo modo, **el adquirente no podrá desvincularse del negocio perfeccionado**

por no estar de acuerdo con la valoración de las participaciones realizada por un experto neutral. Como conclusión, la prestación del consentimiento por el socio vendedor (*denuntiatio*) y por el socio comprador (al manifestar su voluntad de adquirir las participaciones por su valor real) perfecciona el negocio transmisivo de las mismas, mientras que **los problemas relativos a la definitiva determinación del precio es una cuestión que afecta al cumplimiento del contrato, no a su perfección.**

2. Debido al ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte de SUELOS, SL, produciéndose entonces la perfección del contrato de compraventa de las participaciones sociales, **la oferta de Comprador, SL devino ineficaz y dejó de producir efectos, no afectando a la causa del contrato de compraventa.**

3. La perfección de la compraventa de las participaciones sociales entre PATRIMONIAL, SL y SUELOS, SL no se sometió por las partes a ninguna condición relacionada con el precio y los estatutos sociales tampoco prevén dicha circunstancia. En consecuencia, el valor de las participaciones sociales fijado por el experto elegido de mutuo acuerdo vincula a las partes, independientemente de que sea superior o inferior al ofertado por el comprador originario. Como conclusión, **SUELOS, SL no puede retractarse en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente por el hecho de que el informe del auditor arroje que las participaciones tienen un precio superior al ofertado por el tercero, Comprador, SL.**

4. Para la correcta fijación del precio de la compraventa debe tenerse en cuenta el «**valor razonable**» de las participaciones sociales. En concreto, el método más adecuado para hallar el valor real de las participaciones es el del «**descuento de flujos de tesorería**», el cual se basa en la gestión continuada de una empresa en funcionamiento y no tiene en cuenta el impacto fiscal, ya que aquí lo que se pretende es transmitir participaciones sociales, no bienes inmuebles, los cuales seguirán perteneciendo a la sociedad sin importar el cambio de socios. En este sentido, debe

tenerse en cuenta el valor de 3,6 millones de euros establecido por el auditor nombrado de mutuo acuerdo «Auditores Gestión Continuada, SLP».

5. Del mismo modo que la determinación del precio no tiene trascendencia para la perfección del contrato de compraventa, tampoco puede invalidar dicho negocio jurídico el hecho de que la forma de pago no estuviera determinada. Esta circunstancia se salvaría en aplicación del art. 1.500 Cc., según el cual, **si las partes no convinieron la forma de pago, cuando la parte vendedora entregue la cosa objeto del contrato, la parte compradora pagará el precio.**

6. Por todo lo anterior, la Audiencia Provincial de Zaragoza **deberá desestimar el recurso de apelación** presentado por SUELOS, SL, confirmando íntegramente la sentencia de instancia que obliga a la parte demandada a pagar a PATRIMONIAL, SL la cantidad de 3,6 millones de euros por la compra de las 2.521 participaciones sociales de IZ, SL.

Éste es mi Dictamen que someto a cualquier otro mejor fundado en Derecho.

Zaragoza, a 15 de diciembre de 2015.

V. BIBLIOGRAFÍA

C

- CAMPINS VARGAS, A., «¿Puerta abierta a la libre fijación en estatutos del precio de las participaciones? A propósito de la RDGRN de 2 de noviembre de 2010» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36, 2011.
- CAPILLA RONCERO, F., «Oferta-Derecho Civil», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. III, Civitas, Madrid, 1995.
- CASTELLÓ BERNABEU, I. / BARDAJÍ GARCÍA, L., «Cláusulas estatutarias y parasociales limitativas de la transmisión de acciones y participaciones» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39, 2012.
- CHEVEREZ AGUILAR, N., *El derecho de adquisición preferente como cláusula restrictiva a la transmisibilidad de las acciones y de las participaciones sociales*, McGRAW-HILL, Madrid, 1999.

D

- DE LA SERNA DE VELASCO, M., «Las restricciones a la transmisibilidad de acciones inter vivos y la prohibición de dejar la validez y el cumplimiento del contrato al arbitrio de una de las partes» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 39, 2012.
- DE PABLO CONTRERAS, P., «Requisitos del contrato» en *Curso de Derecho Civil (II): Derecho de obligaciones*, Martínez de Aguirre (coord.), 2ª edición, Colex, Madrid, 2008.

G

- GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Las participaciones sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, McGRAW-HILL, Madrid, 1996.

- GIRÓN TENA, J., *La transmisión intervivos de participaciones en la SRL*, Bilbao, 1956, p. 21.

- GUILLÉN CATALÁN, R., «El plazo de aceptación de la oferta como límite de vigencia. Comentario a la STS núm. 506/2013, de 17 de Septiembre (RJ/2013/6826)», *Revista Boliviana de Derecho*, nº 19, enero 2015, ISSN: 2070-8157, pp. 608-617. Disponible online bajo: www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4906362.pdf (última consulta el 31/10/2015).

M

- MARTÍNEZ DE AGUIRRE ALDAZ, C., «Compraventa y permuta» en *Curso de Derecho Civil (II): Derecho de Obligaciones*, Martínez de Aguirre (coord.), 2ª edición, Colex, Madrid, 2008.

- MORENO QUESADA, B., *La oferta de contrato*, Nereo, Barcelona, 1963.

- MUÑOZ-PLANAS, «Derecho de Adquisición Preferente. Alcance de la oferta de venta y valor real de las acciones», en AAVV, en *Estudios en Homenaje a Aurelio Menéndez*, Civitas, t. II, Madrid, 1996.

P

- PERDICES HUETOS, A., «Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos inter vivos» en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Rojo Fernández-Río *et al.* (coord.), t. I, Aranzadi, Cizur Menor, 2011.

R

- RONCERO SÁNCHEZ, A., «Acciones y participaciones sociales» en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 36, 2011.

VI. JURISPRUDENCIA

- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 492, de 28 de junio de 1958 (ID CENDOJ 28079110011958100241).
- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 390, de 24 de noviembre de 1978 (ID CENDOJ 28079110011978100156).
- Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de octubre 1980 (RJ\1980\3623).
- Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de febrero de 1990 (RJ\1990\652).
- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 1003/1993, de 3 de noviembre de 1993 (RJ\1993\8963).
- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 1112/2000, de 29 de noviembre de 2000 (RJ\2000\9245).
- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 234/2011, de 14 de abril de 2011 (RJ\2011\3591).
- Sentencia del Tribunal Supremo, nº 956/2011, de 05 de enero de 2012 (ID CENDOJ 28079110012012100017).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª), nº 223/2010, de 08 de octubre de 2010 (JUR\2010\374113).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres, nº 135/2011, de 12 de abril de 2011 (JUR\2011\185943).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 1ª), nº 292/2011, de 30 de junio de 2011 (JUR\2011\414065).
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, de 22 de febrero de 2012.
- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, nº 83/2015, de 6 de mayo de 2015.