

### Fundamentos de derecho

Vistos los artículos 63 de la Ley de Sociedades Anónimas y 123 del Reglamento del Registro Mercantil; y las Resoluciones de 27 de abril y 6 de junio de 1990, y 15 de noviembre de 1991,

1. Dado que el primer defecto señalado en la nota de calificación no ha sido impugnado, han de examinarse exclusivamente las tres cuestiones que plantea el segundo defecto incluido en aquélla.

En primer lugar, se cuestiona si es o no inscribible la cláusula estatutaria según la cual para el supuesto de que se ejercite el derecho preferente de compra que se atribuye a la Sociedad y a los accionistas, en caso de que alguno de ellos pretenda enajenar sus acciones, el precio de éstas no podrá ser menor al correspondiente al valor teórico contable que resulte del último Balance consolidado.

Es cierto que 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, según la doctrina de esta Dirección General (cfr. las Resoluciones citadas en los vistos), no son inscribibles las cláusulas estatutarias que para el ejercicio del derecho de adquisición preferente fijen como precio 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.

Debe advertirse, sin embargo, que la disposición estatutaria ahora cuestionada no adolece de tal vicio. Al establecer que el precio de las acciones no podrá ser menor al valor teórico contable, no puede objetarse que la restricción impida al accionista obtener el valor real de las acciones (v. artículo 123-6 del Reglamento del Registro Mercantil). El tenor de la cláusula carece de la deseable claridad, pues más que fijar el precio por el que se podrá ejercitar el derecho de adquisición preferente previene únicamente ese límite mínimo. Pero dada la necesaria concreción del recurso gubernativo a las cuestiones directamente relacionadas con la nota del Registrador (artículo 68 del Reglamento del Registro Mercantil), debe concluirse que si se interpreta aquella disposición de los Estatutos en el sentido más adecuado para que produzca efecto (artículo 1.284 del Código Civil) y de acuerdo con la propia configuración dada por las partes al derecho de adquisición preferente, lo que significa es que a pesar de que el socio haya manifestado su decisión de enajenar sus acciones por un precio inferior al que corresponda al valor teórico contable que resulta del Balance consolidado no se podrá ejercitar aquel derecho de adquisición por dicho precio sino por el superior que resulte de aplicar el límite mínimo constituido por ese valor contable.

2. La segunda de las cuestiones planteadas se refiere a la facultad atribuida a la Sociedad de acordar, en caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente, que el pago de una parte del precio de compra (el 80 por 100 como máximo) se aplase por un período que no exceda de cinco años, de modo que los pagos aplazados se incrementarán con un interés del 10 por 100 anual o con el tipo de interés básico del Banco de España si éste fuera superior.

Según el Registrador, esta disposición estatutaria no es inscribible porque, al no devengar el pago aplazado intereses de mercado, no garantiza a los accionistas el derecho a percibir el valor real de sus acciones.

3. No merecería reparo alguno esta cláusula si fuera fruto de un pacto que las partes estipularan en cada caso concreto en el ámbito de la autonomía de la voluntad (artículo 1.255 del Código Civil). En cambio, debe ser rechazada como norma estatutaria que, como tal, tiene eficacia «erga omnes» y vincula también a futuros socios que no han intervenido en su redacción; máxime si se toma en consideración la posibilidad de frecuentes fluctuaciones del valor de las acciones en el mercado, así como los riesgos que lleva consigo la sustitución de la persona del comprador a la que se añade una dilación en el pago del precio de la compra.

4. Respecto de la tercera de las cuestiones debatidas, y dado que las disposiciones estatutarias establecen por un lado que «los accionistas podrán optar a la adquisición de todas o parte de las acciones ofrecidas», y, por otro lado, que «tanto el accionista oferente como los adquirentes quedarán obligados a formalizar la transmisión ... sin que pueda ninguno, por lo tanto, desistir de su decisión», debe concluirse que no es respetada la norma del artículo 123-5 del Reglamento del Registro Mercantil, cuya finalidad es la de impedir que por el ejercicio parcial del derecho de adquisición preferente (o, en su caso, por el hecho de que la preceptiva autorización sea concedido por la Sociedad únicamente respecto de parte de las acciones) se vea abocado el socio transmitente a conservar, en contra de su voluntad y de sus intereses, un número determinado de acciones —cuyo valor quede acaso menguado, sobre todo si disminuye o desaparece el poder de control atribuido al conjunto de las acciones que pretende

enajenar— y, por ende, que permanezca «prisionero» de parte de sus acciones en tanto en cuanto no se le permite desistir en caso de que el derecho de adquisición preferente se ejercite respecto de un número de acciones inferior al de las ofrecidas.

La Dirección general es del parecer de que procede estimar el recurso únicamente respecto de la primera de las cuestiones incluidas en el único defecto de la nota y desestimarlos en relación con las dos restantes a las que éste se refiere, según los fundamentos de derecho que anteceden.

Madrid, 20 de agosto de 1993.—El Director general, Antonio Pau Pedrón.

Sr. Registrador mercantil de Madrid.

## MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA

**23511** *ORDEN de 9 de septiembre de 1993 por la que se acuerda el cumplimiento de la sentencia dictada por la Sala Tercera de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, en el recurso contencioso-administrativo, en grado de apelación, número 997/1990, referente a la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda modificando los Estatutos sociales de «Aragonesa de Avals, S. G. R.»*

Visto el testimonio de la sentencia dictada en 8 de julio de 1992 por la Sala Tercera de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, en el recurso contencioso-administrativo, en grado de apelación, número 997/1990, interpuesto por la Administración General del Estado, representada por el señor Abogado del Estado, contra la sentencia de 19 de octubre de 1988 de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, sobre Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda modificando los Estatutos sociales de «Aragonesa de Avals, S. G. R.»;

Considerando que no concurren en el presente caso las circunstancias establecidas en el artículo 105 de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa de 27 de diciembre de 1956 para la inejecución o suspensión de la sentencia dictada,

Este Ministerio ha acordado disponer el cumplimiento en sus propios términos de la referida sentencia, cuya parte dispositiva es como sigue:

«Fallamos: Desestimar el recurso de apelación promovido contra la sentencia dictada en 11 de octubre de 1988 por la Sección Segunda de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, cuyo pronunciamiento se confirma en razón de los fundamentos de derechos que anteceden; sin hacer especial pronunciamiento en cuanto al pago de las costas.»

Lo que comunico a V. I. para su conocimiento y efectos.

Madrid, 9 de septiembre de 1993.—P. D. (Orden de 29 de diciembre de 1986), el Secretario de Estado de Economía, Alfredo Pastor Bodmer.

Ilmo. Sr. Director general del Tesoro y Política Financiera.

**23512** *CORRECCION de errores de la Orden de 11 de junio de 1993 por la que se conceden los beneficios fiscales previstos en la Ley 15/1986, de 25 de abril, y en la disposición adicional cuarta de la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, a la Empresa «Martínez Ramil, Sociedad Anónima Laboral».*

Advertido error en el texto remitido para su publicación de la citada Orden, inserta en el «Boletín Oficial del Estado» número 155, de fecha 30 de junio de 1993, a continuación se formula la oportuna rectificación:

En la página 19991, primera columna, primer párrafo, sexta línea, donde dice: «de 16 de diciembre "Boletín Oficial del Estado" de 30 de abril), y», debe decir: «de 16 de diciembre "Boletín Oficial del Estado" del 17), y».