



Roj: **SAP M 10874/2009** - ECLI: **ES:APM:2009:10874**

Id Cendoj: **28079370282009100259**

Órgano: **Audiencia Provincial**

Sede: **Madrid**

Sección: **28**

Fecha: **23/12/2009**

Nº de Recurso: **108/2009**

Nº de Resolución: **311/2009**

Procedimiento: **CIVIL**

Ponente: **ALBERTO ARRIBAS HERNANDEZ**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAP M 10874/2009,**
STS 7812/2012

AUDIENCIA PROVINCIAL DE MADRID

SECCIÓN 28

C/ General Martínez Campos nº 27.

Teléfono: 91 4931988/89

Fax: 91 4931996

ROLLO DE APELACIÓN Nº 108/09.

Procedimiento de origen: Juicio Ordinario nº 426/06

Órgano de Procedencia: **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 7 de Madrid.

Parte recurrente: DON Baldomero , DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad

Procurador: Doña María Victoria Pérez-Mulet y Díez-Picazo.

Letrado: Don Andrés Jiménez de Parga y doña Alicia Herrador Muñoz

Parte recurrida: "EL CORTE INGLÉS, S.A."

Procurador: Don César Berlanga Torres.

Letrado: Don Ramón Hermsilla Martín y don Antonio Hernández-Gil Álvarez-Cienfuegos.

ILMOS. SRES. MAGISTRADOS:

D. ÁNGEL GALGO PECO

D. ALBERTO ARRIBAS HERNÁNDEZ

D. JOSÉ IGNACIO ZARZUELO DESCALZO

SENTENCIA Nº 311/09

En Madrid, a veintitrés de diciembre de dos mil nueve.

La Sección Vigésima Octava de la Audiencia Provincial de Madrid, especializada en materia **mercantil**, integrada por los Ilustrísimos Señores Magistrados antes relacionados, ha visto el recurso de apelación, bajo el núm. de rollo 108/2009, interpuesto contra la sentencia de fecha 14 de julio de 2008 dictada en el juicio ordinario núm. 426/2006 seguido ante el **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 7 de Madrid .



Han sido partes en el recurso, como apelantes, DON Baldomero , DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad ; y como apelada, la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A.", todos ellos representados y defendidos por los profesionales antes indicados.

Es magistrado ponente don ALBERTO ARRIBAS HERNÁNDEZ, que expresa el parecer de la Sala.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Las actuaciones procesales se iniciaron mediante demanda presentada por la representación de don Baldomero , doña Adolfina y doña Caridad contra la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A.", en la que, tras exponer los hechos que estimaba de interés y alegar los fundamentos jurídicos que consideraba que apoyaban su pretensión, suplicaba:

"(A) Declare la libre transmisibilidad de las 51.771 acciones de la Serie A titularidad de D. Baldomero , de las 77.597 acciones de la Serie A titularidad de Dña. Caridad y de las 76.384 acciones de la Serie A y 107 acciones de la Serie B titularidad, todas ellas, de Dña. Adolfina .

(B) Subsidiariamente y para el improbable supuesto de que no se estimase la anterior petición, se declare que la entidad demandada ha incumplido el procedimiento de transmisión inter vivos establecido en el art. 17 de los Estatutos Sociales iniciado a petición de D. Baldomero , Dña. Caridad y Dña. Adolfina y, en consecuencia, se condene a "El Corte Inglés, S.A." al cumplimiento forzoso de dicho procedimiento, ordenándole adquirir o, en su caso, ofrecer su adquisición a los socios que lo deseen, las 51.771 acciones de la Serie A titularidad de D. Baldomero por el precio de 10.167.824,40 €, las 77.597 acciones de la Serie A titularidad de Dña. Caridad por el precio de 15.240.050,80 €, y las 76.384 acciones de la Serie A y 107 acciones de la serie B titularidad, todas ellas de Dña. Adolfina por el precio de 15.211.965,60 €, o subsidiariamente por la suma dineraria que determine un Auditor de cuentas experto independiente con cualificación necesaria para efectuar una valoración de las acciones de "El Corte Inglés, S.A." que sea designado por el Registro **Mercantil**.

(B) (sic) Todo ello con expresa imposición a la entidad demandada de las costas que se devenguen en el procedimiento."

Por la parte demandada se contestó a la demanda interesando su desestimación y además se formuló reconvencción en la que se suplicaba:

"A.= Se declaren perfeccionados los siguientes contratos de compraventa:

Compraventa por parte de EL CORTE INGLÉS, S.A. a D^a Adolfina de: (i) 76.384 acciones de la Serie A, numeradas correlativamente de la 27.374.485 a la 27.381.314, de la 30.721.331 a la 30.741.820, de la 32.411.831 a la 32.432.320, de la 36.071.547 a la 36.098.866, y de la 93.793 a la 95.046, todas ellas inclusive y; (ii) 107 acciones de la Serie B numeradas correlativamente de la 438.850 a la 438.956, ambos inclusive, por un precio total 6.189.349,14 euros.

Compraventa por parte de EL CORTE INGLÉS, S.A., a D^a Caridad de 77.597 acciones de la entidad EL CORTE INGLÉS, S.A. de la Serie A numeradas correlativamente de la 22.268.831 a la 22.346.427, ambas inclusive, por un precio total de 6.200.776.27 euros.

Compraventa por parte de EL CORTE INGLÉS, S.A. a D. Baldomero de 51.771 acciones de la entidad EL CORTE INGLÉS, S.A. de la serie A, numeradas correlativamente de la 18.887.831 a la 18.939.601, ambas inclusive por un precio total de 4.137.020,61 euros.

B.= Consecuencia de lo anterior, se condene a los actores reconvenidos a la formalización en escritura pública de los contratos de compraventa citados en el apartado A anterior, así como al endoso a favor de EL CORTE INGLÉS, S.A. de los títulos representativos de las acciones objeto de tales negocios jurídicos.

C.= Se condene a los actores/reconvenidos al pago a EL CORTE INGLÉS, S.A., en concepto de daños y perjuicios, de todas las cantidades que perciban o hayan percibido de la entidad como titulares de las acciones objeto de los contratos de compraventa cuyo cumplimiento constituye el objeto de la presente reclamación - ya sea por distribución de dividendos o por cualquier otro concepto- desde la fecha en que los mismos incumplieron con su obligación de acudir a formalizar las pertinentes escrituras públicas de transmisión de acciones (esto es, el 23 de enero de 2006) hasta el momento en que tales negocios jurídicos resulten formalizados y se produzca la efectiva transmisión de las acciones a favor de mi representada.

D.= En todo caso, se condene a los demandantes/reconvenidos al pago de las costas procesales generadas en esta reconvencción".



SEGUNDO.- Tras seguirse el juicio por los trámites correspondientes el **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 7 de Madrid, con fecha 14 de julio de 2008, dictó sentencia cuya parte dispositiva es del siguiente tenor literal:

"Que desestimando íntegramente la Demanda formulada por DON Baldomero , DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad contra EL CORTE INGLÉS S.A. debo absolver y absuelvo a la entidad demandada de todas las pretensiones contra ella formuladas, con expresa imposición en costas a la parte actora, y que, estimando parcialmente la Demanda Reconvencional formulada por EL CORTE INGLÉS S.A. contra Don Baldomero , DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad , debo declarar y declaro perfeccionados los siguientes contratos de compraventa:

Compraventa por parte de El Corte Inglés S. A. a Doña Adolfina de: (i) 76.384 acciones de la Serie A, numeradas correlativamente de la 27.374.485 a la 27.381.314, de la 30.721.331 a la 30.741.820, de la 32.411.831 a la 32.432.320, de la 36.071.547 a la 36.098.866, y de la 93.793 a la 95.046, todas ellas inclusive; (ii) 107 acciones de la serie B numeradas correlativamente de la 438.850 a la 438.956, ambos inclusive por un precio total 6.189.349,14€.

Compraventa por parte de El corte Inglés S. A. a doña Caridad de 77.597 acciones de la entidad de El Corte Inglés S.A. de la serie A numeradas correlativamente de la 22.268.831 a la 22.346.427, ambas inclusive, por un precio total de 6.200.776,27€.

Compraventa por parte de El Corte Inglés S.A. a Don Baldomero de 51.771 acciones de la entidad El Corte Inglés S.A. de la serie A, numeradas correlativamente de la 18.887.831 a la 18.939.601, ambas inclusive por un precio total de 4.137.020,61€.

Debo condenar y condeno a los actores reconvenidos a la formalización en escritura pública de los contratos de compraventa citados en el apartado anterior, así como el endoso a favor de El Corte Inglés S.A. de los títulos representativos de las acciones objeto de tales negocios jurídicos, en el plazo de treinta días.

Que desestimando la pretensión de reclamación de daños y perjuicios derivados del referido incumplimiento contractual, debo absolver y absuelvo a los actores de la pretensión formulada en este sentido contra ellos y debo condenar y condeno a los actores al pago de las costas procesales causadas, por esta demanda reconvencional."

TERCERO.- Publicada y notificada dicha resolución a las partes litigantes, por la representación de la parte actora reconvenida se interpuso recurso de apelación al que se opuso la parte demandada reconviniente. Admitido el recurso por el mencionado **juzgado** y tramitado en forma legal, ha dado lugar a la formación del presente rollo ante esta sección de la Audiencia Provincial de Madrid, que se ha seguido con arreglo a los de su clase, señalándose para su deliberación y votación el día 10 de diciembre de 2009.

CUARTO.- En la tramitación del presente recurso se han observado las prescripciones legales.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- La sentencia objeto del presente recurso de apelación desestima la demanda formulada por don Baldomero , doña Adolfina y doña Caridad contra la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A." y estima parcialmente la reconvención deducida por ésta contra los actores reconvenidos.

En la demanda inicial los demandantes, don Baldomero , doña Adolfina y doña Caridad , pretendían, en esencia, que se declarase la libre transmisibilidad de determinadas acciones, de su respectiva titularidad, de la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A.", al haber incumplido la demandada las previsiones del artículo 17 de los estatutos sociales, que contempla una cláusula restrictiva de la libre transmisibilidad inter vivos de las acciones de la demandada. Subsidiariamente, se interesaba que se declarase incumplido el procedimiento de transmisión inter vivos establecido en el artículo 17 de los estatutos, iniciado a petición de los demandantes y, en consecuencia, se condenara a la demandada al cumplimiento forzoso de dicho procedimiento:

a) ordenando a la sociedad adquirir o, en su caso, ofrecer su adquisición a los socios que lo deseen, por un precio para las acciones de la serie A de 196,4 euros, cuyo valor nominal es de 6 euros, y 1964 euros para las acciones de la serie B, cuyo valor nominal se eleva a 60 euros y;

b) subsidiariamente por la suma dineraria que determinara un auditor de cuentas experto independiente con la cualificación necesaria para efectuar una valoración de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." que fuera designado por el Registro **Mercantil**.

La entidad demandada formuló reconvención con la pretensión de que se declarasen perfeccionadas a favor de "EL CORTE INGLÉS, S.A." las compraventas de las respectivas acciones de los demandantes reconvenidos por el precio fijado por el auditor designado por el consejo de administración de la sociedad demandada



reconviniente, a razón de 79,91 euros cada acción de la serie A y 799,10 euros cada acción de la serie B, condenando a los reconvenidos a que otorgaran la correspondientes escrituras públicas y endosaran los títulos representativos de las acciones, así como al pago en concepto de daños y perjuicios de todas las cantidades que perciban o hubieran percibido de la entidad como titulares de las acciones objeto de los contratos de compraventa desde la fecha en que los mismos incumplieron su obligación de acudir a formalizar las escrituras públicas de transmisión de acciones hasta el momento en que tales negocios jurídicos resultaran formalizados y se produjera la efectiva transmisión de las acciones a favor de la reconviniente.

Como ya hemos adelantado, la sentencia dictada en primera instancia desestimó totalmente la demanda con imposición de costas a la parte demandante y estimó parcialmente la reconvenición en cuanto pretendía la formalización de la compraventa de las acciones al precio fijado por el auditor designado por el consejo de administración de la demandada, rechazando la pretensión indemnizatoria, también con imposición de costas a los demandantes reconvenidos al apreciar una sustancial estimación de la demanda reconvenional.

Frente a la sentencia se alza la parte actora reconvenida que pretende su revocación con íntegra estimación de la demanda y la desestimación de la reconvenición y, en consecuencia, que se declare la libre transmisibilidad de las acciones y, subsidiariamente, que se condene a la demandada al cumplimiento forzoso del procedimiento de transmisión inter vivos establecido en el artículo 17 de los estatutos, ordenando a la sociedad adquirir las acciones o, en su caso, ofrecer su adquisición a los socios que lo deseen, por un precio para las acciones de la serie A de 196,4 euros y de 1964 euros para las acciones de la serie B; y subsidiariamente, por la suma dineraria que determine un auditor de cuentas experto independiente con la cualificación necesaria para efectuar una valoración de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." que sea designado por el Registro **Mercantil** y, en su caso, que no se efectúe especial pronunciamiento respecto de las costas causadas con la reconvenición, todo ello en virtud de los motivos que se articulan en el escrito de interposición del recurso de apelación que se analizarán a continuación, a los que se opone la demandada reconviniente, ahora apelada, que interesa la confirmación de la sentencia, consintiendo, en consecuencia, la desestimación de la pretensión indemnizatoria que ha quedado fuera del objeto del presente recurso de apelación.

SEGUNDO.- La adecuada resolución del presente recurso de apelación exige tener en cuenta los siguientes hechos que, en realidad, no son discutidos por las partes:

1) Los demandantes son titulares de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." que a continuación se enumeran. Doña Adolfinia , de 76.384 acciones de la Serie A, numeradas correlativamente de la 27.374.485 a la 27.381.314, de la 30.721.331 a la 30.741.820, de la 32.411.831 a la 32.432.320, de la 36.071.547 a la 36.098.866, y de la 93.793 a la 95.046, todas ellas inclusive, y 107 acciones de la Serie B numeradas correlativamente de la 438.850 a la 438.956, ambas inclusive; doña Caridad , de 77.597 acciones de la Serie A numeradas correlativamente de la 22.268.831 a la 22.346.427, ambas inclusive; y don Baldomero , de 51.771 acciones de Serie A, numeradas correlativamente de la 18.887.831 a la 18.939.601, ambas inclusive

2) Los demandantes y ahora apelantes comunicaron a la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A.", mediante los correspondientes requerimientos notariales practicados el día 15 de diciembre de 2005, su propósito de transmitir las acciones antes reseñadas, entendiendo que debía ponerse en marcha el procedimiento previsto al efecto en el artículo 17 de los estatutos sociales conforme a la redacción del mismo inmediatamente anterior a su modificación por acuerdo de la junta celebrada el 28 de agosto de 2005. En consecuencia, interesaban del consejo de administración que propusieran a la junta general que o bien les permitieran transmitir libremente las acciones o, alternativamente, se procediera a su adquisición por la sociedad o por los restantes socios por el valor real que determinara un auditor designado de común acuerdo entre las partes, mediante el procedimiento que también de mutuo acuerdo se determinara, o a falta de acuerdo al respecto, por el valor real que determinara el auditor de la sociedad o un auditor nombrado al efecto por el Registro **Mercantil**.

3) El consejo de administración contestó a dicho requerimiento, también notarialmente, tomando conocimiento de las comunicaciones remitidas por los accionistas, y haciendo uso de las facultades conferidas por acuerdo de la junta general de accionistas de 28 de agosto de 2005, en relación con el artículo 28 de los estatutos sociales, comunicó a los demandantes el acuerdo de adquirir la totalidad de las acciones por su valor real y razonable determinado por el auditor de cuentas independiente designado a tal fin, don Casiano , ante la negativa del auditor de cuentas de la sociedad por entender que estaba en situación de incompatibilidad legal para efectuar dicha determinación, correspondiendo dicho valor a un precio unitario de 79,91 euros cada acción de la serie A y de 799,10 euros cada acción de la serie B. Asimismo, se comunicó a los accionistas que el consejo de administración había acordado que la compraventa debía formalizarse en escritura pública en un plazo no superior a 15 días desde la recepción de la comunicación, estando prevista la formalización para el día 23 de enero de 2006.



4) Los accionistas demandantes, mediante carta fechada el día 19 de enero de 2006, rechazaron el emplazamiento para proceder a la transmisión y, sin perjuicio de que entendían que los acuerdos del consejo de administración no tenían amparo en el acuerdo de la junta general de accionistas de 28 de agosto de 2005, ni se ajustaban a los términos del artículo 17 de los estatutos, consideraban que la valoración las acciones debía efectuarla el auditor de "EL CORTE INGLÉS, S.A." o un auditor nombrado al efecto por el Registro **Mercantil** o un auditor designado de común acuerdo, mediante el procedimiento que también de común acuerdo se determinase.

5) En la junta general de accionistas de la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A." celebrada el día 27 de agosto de 2006, se aprobó ratificar los acuerdos adoptados por el consejo de administración en su sesión celebrada el día 28 de diciembre de 2005, sobre el propósito de transmisión de las acciones de los demandantes, sin que tal acuerdo haya sido impugnado.

TERCERO.- Con carácter previo al examen de los motivos del recurso de apelación debe fijarse el concreto alcance que en esta resolución puedan tener los pronunciamientos efectuados en el pleito precedente seguido por don Felix (ajeno a esta litis) y los allí también demandantes, don Baldomero, doña Adolfinia y doña Caridad, contra el "EL CORTE INGLÉS, S.A."

En dicho procedimiento, tramitado en primera instancia ante el **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 3 de Madrid, autos nº 406/2005, todos los allí demandantes, en su condición de accionistas del "EL CORTE INGLÉS, S.A.", ejercitaron la acción de impugnación de determinados acuerdos sociales, concretamente, la de la totalidad de los acuerdos adoptados en el seno de las Juntas Generales ordinaria y extraordinaria de "EL CORTE INGLÉS, S.A." celebradas el día 28 de agosto de 2005 y, en lo que aquí interesa, el acuerdo de ratificación del Sr. Casiano como auditor de cuentas ad hoc para efectuar la determinación del valor real de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." que se proponía transmitir don Felix; la modificación del artículo 17 de los estatutos sociales para que, en lo sucesivo, la determinación del valor razonable de las acciones en las transmisiones inter vivos, la realizara el auditor de cuentas designado por el consejo de administración; y la autorización al consejo para la adquisición de acciones propias.

Además, don Felix ejercitó una acción para que se declarase la libre transmisibilidad de determinadas acciones del "CORTE INGLÉS, S.A." de su titularidad y, subsidiariamente, se declarase que la entidad demandada había incumplido el procedimiento de transmisión inter vivos establecido en el artículo 17 de los estatutos sociales iniciado a petición de dicho accionista y, en consecuencia, se condenara a "EL CORTE INGLÉS, S.A." al cumplimiento forzoso de dicho procedimiento, ordenándole adquirir las acciones o, en su caso, ofrecer su adquisición a los socios que lo desearan por el precio de 196,4 euros las acciones de la serie A y 196,4 euros las acciones de la serie B o, subsidiariamente, por la suma dineraria que determinara un auditor de cuentas experto independiente con la cualificación necesaria para efectuar una valoración de las acciones de la demandada que fuera designado por el Registro **Mercantil**. Ambas partes admiten que los aquí apelantes actuaron como demandantes, también respecto de esta acción, en virtud de la figura de la intervención adhesiva voluntaria del artículo 13 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y así consta en la demanda (folio 12 de los autos, 10 de la demanda) y en la contestación a la demanda (folio 601 de los autos, 86 de la contestación).

En el procedimiento precedente, la sentencia dictada por el **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 3 de Madrid, con fecha 14 de marzo de 2007 (folios 1388 a 1408), desestimó la pretensión relacionada con la nulidad de las juntas generales, desestimación que fue consentida por la parte actora al no formular recurso de apelación contra la sentencia ni impugnarla con motivo del recurso formulado por la sociedad demandada. Asimismo, de los pedimentos relacionados con la transmisión de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A.", titularidad de don Felix, la sentencia acogió el relativo a que se declarara infringido el procedimiento previsto en el artículo 17 de los estatutos sociales y se ordenara a "EL CORTE INGLÉS, S.A." adquirir las acciones de don Felix por la cantidad de 98.520.524,80 euros, desestimándose tanto el pedimento relativo a la declaración de libre transmisibilidad de las acciones como el relativo a otras posibles alternativas en relación con el procedimiento previsto en el artículo 17 de los estatutos, esto es, que se ofreciera la adquisición a los socios que lo desearan o que el valor real fuera determinado por un auditor nombrado por el Registro **Mercantil**.

El acogimiento de la petición relativa a la condena a "EL CORTE INGLÉS, S.A." a adquirir las acciones de don Felix por la cantidad de 98.520.524,80 euros por haberse incumplido el procedimiento estatutario relativo al ejercicio del derecho de adquisición preferente fue recurrido por la entidad demandada, mientras que la desestimación del resto de los pedimentos relativos a este extremo como el relativo a la impugnación de acuerdos sociales fue consentida por la parte actora, que no formuló recurso ni impugnación contra la sentencia.



La sentencia dictada por este mismo tribunal con fecha 29 de julio de 2008 , estimó el recurso de apelación formulado por "EL CORTE INGLÉS, S.A." y revocó la sentencia dictada en primera instancia al considerar, en esencia y en lo que aquí interesa, "... que el dictamen del auditor Sr. Casiano no ha determinado correctamente el valor real de las acciones que pretendía transmitir D. Felix y sobre las que EL CORTE INGLÉS ejerció el derecho de adquisición preferente...", sin que tampoco la sala encontrara "... en las actuaciones elementos fiables suficientes para fijar cuál es el valor real de las acciones. El informe del auditor Sr. Casiano no los contiene, y tampoco el dictamen del auditor Sr. Abilio , que se limita a valorar los datos contenidos en el informe del Sr. Casiano y en el dictamen de los Sres. Enrique y Gerardo ...".

"... Por consiguiente, dado que no se admite la fijación del valor real realizada en el informe pericial aportado con la demanda, que tampoco el tribunal dispone de los elementos necesarios para fijar tal valor en su resolución, que la fijación en ejecución de sentencia del valor real, bien sea mediante el método del valor actual de flujos monetarios netos en base a parámetros menos discutibles que los utilizados por los Sres. Enrique y Gerardo , bien por el método del valor del activo neto real mediante la utilización de índices de revalorización fiables de los inmuebles del inmovilizado material y de la marca, y con aplicación de una prima de iliquidez correcta, excedería de la realización de una "simple operación aritmética", única posible conforme al art. 219.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , y que la parte actora consintió la desestimación del pedimento relativo a que el valor se fije por un auditor designado por el Registro **Mercantil** (sin entrar a si tal petición era procedente) y no formuló ningún pedimento alternativo para poder realizar tal valoración, la conclusión es que no puede condenarse a la sociedad a adquirir al accionista codemandante sus acciones por el valor real fijado en el informe que aportó con la demanda, y que por tanto la sentencia ha de ser revocada y la demanda plenamente desestimada, al ser la condena a la demandada a adquirir las acciones por 98.520.524,80 euros el único pedimento subsistente, por haber sido los demás pedimentos formulados en su día desestimados en primera instancia y estar consentida tal desestimación por los actores".

La sentencia dictada por esta sección en dicho procedimiento ha quedado firme al haberse declarado desierto el recurso de casación y el extraordinario por infracción procesal preparado por los allí demandantes, de lo que deduce la aquí apelada, "EL CORTE INGLÉS, S.A.", que el tribunal queda vinculado por la eficacia prejudicial de la cosa juzgada derivada de las sentencias de 14 de marzo de 2007 (en cuanto desestimó parte de la demanda) y de 29 de julio de 2008 (en cuanto desestimó el resto de la demanda), en aplicación de los artículos 43 y 222.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , en relación a los siguientes extremos: a) sobre la eficacia de la modificación estatutaria que encomienda la valoración de las acciones al auditor de cuentas, distinto del de la sociedad, designado por el consejo de administración; b) la imposibilidad de considerar las acciones libremente transmisibles por proceder del consejo de administración el acuerdo de adquisición de las acciones para la sociedad al notificar el accionista su propósito transmisivo; y c) la regularidad de la actuación del consejo de administración.

La primera de las cuestiones, la señalada en el apartado a), es francamente irrelevante, pues no se discute en este proceso la eficacia de la modificación del artículo 17 de los estatutos sociales aprobada en junta celebrada el día 28 de agosto de 2005, ni dicha modificación tiene la menor transcendencia pues en virtud del artículo 146 de la Ley de Sociedades Anónimas nadie discute que la litis debe resolverse a la luz de la primitiva redacción del artículo 17 de los estatutos de la sociedad demandada, al que luego nos referiremos, al haber comunicado los demandantes su decisión de transmitir sus acciones dentro de los tres meses siguientes a la publicación en el Boletín Oficial del Registro **Mercantil** del acuerdo por el que se modificó dicho precepto estatutario.

Más interés tienen las otras dos cuestiones reseñadas, la libre transmisibilidad de las acciones y la regularidad de la actuación del consejo de administración, que deben abordarse desde la óptica del efecto positivo de la cosa juzgada proclamado en el artículo 222.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , sin que ya tenga interés alguno el artículo 43 de la Ley de Enjuiciamiento Civil que se limita a regular el mecanismo procesal para la suspensión del procedimiento en el supuesto de prejudicialidad civil, que exige, como es obvio, que el otro proceso esté pendiente, pues de ser firme la sentencia debe acudir ya al efecto positivo de la cosa juzgada, cuando concurren los presupuestos para ello, sin que sea objeto de esta resolución delimitar el completo ámbito de aplicación del citado artículo 43 de la Ley de Enjuiciamiento Civil que comprende también supuestos de mera conexidad. Sólo recordar que la prejudicialidad civil, regulada en el artículo 43 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , atiende al fenómeno de la conexión de procesos, cuando la decisión de uno es base lógico- jurídica necesaria para la resolución del otro, así como a la seguridad jurídica, impidiendo resoluciones contradictorias, y en caso de prejudicialidad homogénea, se impone el efecto positivo de la cosa juzgada de la sentencia prejudicial y de ella debe partirse para construir el fallo, lo que exige la suspensión del proceso, siempre y cuando no fuere posible la acumulación, uno de cuyos supuestos es precisamente, que la sentencia que haya de recaer en uno de los procesos pueda producir efectos prejudiciales en el otro (artículo 76.1º de la Ley de Enjuiciamiento Civil).



Dictada sentencia firme en el proceso prejudicial sólo tiene sentido analizar si concurren los requisitos para que la cosa juzgada despliegue su eficacia positiva.

El artículo 222.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil proclama que lo resuelto con fuerza de cosa juzgada en sentencia firme que haya puesto fin a un proceso vincula al tribunal de un proceso posterior "cuando en éste aparezca como antecedente lógico de lo que sea su objeto, siempre que los litigantes de ambos procesos sean los mismos o la cosa juzgada se extienda a ellos por disposición legal".

La imprescindible identidad subjetiva que exige el artículo 222.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil para que se produzcan los efectos positivos de la cosa juzgada la deduce la parte apelada de la intervención adhesiva de los aquí actores respecto de las pretensiones formuladas en el pleito precedente por don Felix relativas a la venta de sus acciones.

En realidad no se ha aportado a las presentes actuaciones resolución alguna dictada en el anterior proceso en el que se admitiera la intervención adhesiva, como demandantes, de los aquí actores respecto de las pretensiones formuladas por don Felix con relación a la venta de las acciones de este último, sin que tal condición se deduzca de su mera posición como demandantes en dicho proceso dado que ejercitaron, en su calidad de accionistas de la entidad demandada, la acción de impugnación de determinados acuerdos sociales.

Por otro lado, al margen de que el artículo 13 de la Ley de Enjuiciamiento Civil regula la intervención de sujetos originariamente no demandantes ni demandados, lo que no era el caso de autos, tampoco consta que se admitiera tal intervención con fundamento en el interés legítimo y directo en el resultado del pleito con el ineludible efecto de atribuir a los aquí actores, respecto de las pretensiones de venta de las acciones del codemandante, la condición de actores (artículo 13.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil) con la absurda consecuencia de que aquéllos pudieran mantener la pretensión de venta de las acciones titularidad del codemandante aun cuando éste desistiera de dicha acción, por ejemplo, o renunciara a la misma (artículo 13.3 de la Ley de Enjuiciamiento Civil). En definitiva, la patente falta de interés directo se evidencia en la imposibilidad de que los supuestos intervinientes pudieran mantener las pretensiones de venta de las acciones de don Felix en contra de su voluntad manifestada, entre otros supuestos, en el desistimiento o renuncia de la acción o en su decisión de consentir determinados pronunciamientos de la sentencia dictada en primera instancia.

En todo caso, dado que las partes admiten la condición de demandantes de los aquí actores en el proceso precedente también respecto de las pretensiones de venta de las acciones de don Felix en virtud del artículo 13 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , cumpliéndose así la exigencia de la identidad subjetiva del artículo 222.4 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , debe indicarse que la sala no considera que lo resuelto en el anterior proceso mediante sentencia firme con fuerza de cosa juzgada aparezca como antecedente lógico del objeto del presente pleito y, en consecuencia, que quede vinculado por el efecto positivo de la cosa juzgada por los pronunciamientos relativos a la desestimación de la libre transmisibilidad de las acciones y a la regularidad de la actuación del consejo de administración.

Debe tenerse en cuenta que la comunicación en su día efectuada por don Felix manifestando su decisión de vender determinadas acciones de su titularidad y la efectuada por los aquí demandantes no fueron idénticas. Tampoco la respuesta del consejo de administración de la demandada ante las distintas comunicaciones.

Efectivamente, en la comunicación efectuada por don Felix (documento nº 6 de la contestación a la demanda), se aceptaba que, a falta de acuerdo con la demandada, la valoración de las acciones se efectuase no por el auditor de la sociedad sino por uno independiente designado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas , mientras que en la comunicación de los aquí demandantes (documentos nº 13 a 15 de la demanda) no se contemplaba dicha posibilidad, sino que el precio debía determinarse por un auditor nombrado de mutuo acuerdo y a falta de acuerdo por el valor real que determinase el auditor de la sociedad o un auditor nombrado al efecto por el Registro **Mercantil**. Además, a falta de autorización para la libre transmisibilidad de las acciones, don Felix , fijaba como precio para la compra de las acciones la suma de 80.000.000 de euros, lo que fue rechazado por la demandada, que en ningún caso consideró perfeccionada la compraventa, mientras que los aquí demandantes no incluyeron en su comunicación cantidad alguna como precio de las acciones, lo que determinó que la demandada haya considerado perfeccionada la compraventa por el precio fijado por el auditor designado por el consejo de administración.

Con estos diferentes antecedentes, lo resuelto en el pleito precedente no aparece como antecedente lógico de lo que aquí deba resolverse de modo que quede vinculado el tribunal a lo resuelto con fuerza de cosa juzgada en la sentencia firme recaída en el anterior proceso. Otra cosa es que, sin estar vinculado por lo allí resuelto, por mera coherencia, se puedan asumir los razonamientos que condujeron en el pleito precedente a determinados pronunciamientos.



En todo caso, de seguirse la tesis de los apelados, la vinculación por lo resuelto en el pleito precedente, que se rechaza, no podría limitarse a los extremos que se pretenden sino que se extendería a la impugnación de la valoración efectuada por el arbitrador, el auditor designado por el consejo de administración, y también al rechazo de la valoración realizada por los peritos de la parte demandante, don Enrique y don Gerardo .

Por lo expuesto, tampoco puede admitirse la imputación que se efectúa en el escrito de oposición sobre la incongruente conducta procesal de los apelantes con relación a su posicionamiento en el pleito precedente. Que ante una sentencia parcialmente estimatoria -que acordaba la venta de las acciones del aquí tercero, don Felix , por el precio pretendido por éste en su pedimento subsidiario-, no se impugnaran los pronunciamientos relativos a la desestimación de la libre transmisibilidad de las acciones o el relativo a la determinación del precio por un auditor designado por el Registro **Mercantil**, no puede impedir en un proceso posterior, relativo a la venta de acciones de otros accionistas distintos, la impugnación de análogos pronunciamientos desestimatorios cuando la demanda ha sido completamente rechazada y estimada la reconvencción que declara perfeccionada la compraventa por un precio que los demandantes reconvenidos consideran expoliatorio. El distinto resultado del pleito en primera instancia determina que la conducta en el anterior proceso de los aquí demandantes, respecto de acciones ajenas se recuerda, no pueda ser tachada de incongruente ni les vincula en modo alguno.

CUARTO.- Los apelantes pretenden que se revoque la sentencia y se declare la libre transmisibilidad de sus acciones al haberse incumplido las previsiones del artículo 17 de los estatutos, en la redacción vigente anterior a su modificación acordada en junta celebrada el día 28 de agosto de 2005, que es la aplicable al supuesto de autos (artículo 146 de la Ley de Sociedades Anónimas), por dos motivos: a) por haber sido el consejo de administración quien decidió la compra de las acciones de los demandantes, siendo una competencia de la junta general de accionistas, lo que se desarrolla en el segundo de los motivos de apelación; y b) porque el auditor a quien se encargó la determinación del valor real de las acciones de la demandada fue designado por el consejo de administración cuando debió efectuar la valoración el auditor de la compañía y, en su defecto, el designado por el Registro **Mercantil**, a lo que se dedica el tercero de los motivos del recurso de apelación.

El citado artículo 17 de los estatutos sociales regula una cláusula restrictiva de la libre transmisibilidad de las acciones por actos inter vivos que, dada su relevancia para la resolución del litigo, reproducimos literalmente a continuación:

"El propósito de transmitir inter vivos acciones de la Sociedad deberá ser notificado por el accionista al Consejo de Administración de forma fehaciente en el domicilio de la Sociedad; se indicará el número y la identificación de las acciones que se propone enajenar.

El Consejo de Administración en el plazo de quince días, computado desde el siguiente a la notificación citada, convocará la Junta General Extraordinaria de Accionistas para celebrarse a los quince días siguientes al anuncio de la convocatoria.

El Consejo de Administración dará cuenta a la Junta de Accionistas del propósito del accionista de transmitir acciones de la Sociedad.

La Junta, a propuesta del Consejo de Administración, tomará alguno de los acuerdos siguientes, por su orden.

- a) Adquirir las acciones de la Sociedad con cargo al capital social para amortizarlas previa reducción del capital social en la misma medida.
- b) Adquirir las acciones de la Sociedad con sujeción a los requisitos legales vigentes sin amortizarlas y para enajenarlas en el plazo más breve posible. Entretanto se aplicará el régimen legal de las acciones propias.
- c) Ofrecer las acciones a los anteriores accionistas.

En el supuesto de que varios de ellos hicieran uso de este derecho de adquisición preferente, las acciones a transmitir se distribuirán entre aquéllos a prorrata de su participación en el capital social. Si, dada la individualidad de éstas, quedaran algunas sin adjudicar, se distribuirán entre los accionistas peticionarios en el orden a su participación en la Sociedad de mayor a menor, en caso de igualdad la adjudicación se realizará por sorteo.

- d) Permitir al accionista la libre transmisión de sus acciones.

En este caso, se expedirá certificación del acuerdo por el Secretario con el Visto Bueno del Presidente, la cual se entregará al accionista transmitente.

El precio de la adquisición, a falta de acuerdo, será el que corresponde al valor real de la acción, entendiéndose como tal el que determine el Auditor de la Sociedad o en su defecto, se estará a lo que establece la Ley.



Las transmisiones sin sujeción a lo dispuesto en el presente artículo no serán válidas frente a la Sociedad que rechazará la inscripción de la transmisión en el Libro Registro de Acciones Nominativas".

La sentencia apelada rechaza que la autorización conferida al consejo de administración por la junta general de accionistas celebrada el día 28 de agosto de 2005 para la adquisición derivativa de acciones, ampare la decisión del órgano de administración de adquirir las acciones que los demandantes, en su comunicación a la sociedad, habían manifestado querer vender.

La sentencia señala como fundamento de su decisión que se trata de una autorización "ex ante... que iba enderezada a unos presupuestos y circunstancias distintas.", pero rechaza la alegada infracción porque la decisión del consejo de administración fue convalidada por acuerdo de la junta general celebrada el día 27 de agosto de 2006, en la que se ratificaron expresamente las decisiones adoptadas por el consejo de administración en su reunión de 28 de diciembre de 2005 relativas a la compra de las acciones de los demandantes, convalidación a la que se atribuyen efectos ex tunc.

En definitiva, la sentencia apelada sostiene que no se sustrajo facultad deliberatoria o decisoria alguna a la junta general de accionistas de la entidad demandada porque la misma en junta celebrada el 27 de agosto de 2006 se pronunció explícitamente a favor de la adquisición derivativa de las acciones ofertadas por los ahora apelantes, desechando cualquier otra alternativa y si hubiera querido adoptar cualquiera de las otras alternativas que contempla el artículo 17 de los estatutos nada ni nadie le hubiera impedido hacerlo.

Tras la atenta y reiterada lectura de la segunda de las alegaciones del escrito de interposición del recurso de apelación el tribunal no encuentra en qué argumentos sostiene el recurrente la ineficacia de la posterior ratificación por la junta general de la decisión del consejo de administración.

El recurso, por toda argumentación, se limita señalar que hay que salir al paso de la inclusión del supuesto de autos en la lógica de la ratificación de los negocios jurídicos y que es discutible la pertinencia de la aplicación del artículo 1259 del Código Civil al caso de referencia, además de remitirse al tercero de los fundamentos de derecho de la demanda el cual, en realidad, se limita a desarrollar la falta de competencia del consejo de administración para decidir sobre la adquisición de las acciones pero nada dice sobre la ineficacia de la ratificación posterior por la junta general de accionistas de la decisión del órgano de administración.

En definitiva, no aprecia el tribunal, frente a la decisión del órgano judicial de admitir la eficacia de la ratificación del acuerdo del consejo de administración por la junta general de accionistas, argumento alguno por el cual deba modificarse el criterio del juzgador que, desde luego, no puede encontrarse en la discutible, según el recurrente, aplicación al supuesto de autos del artículo 1259 del Código Civil, que ni siquiera es citado en la sentencia apelada, la cual asienta su decisión en este particular sobre la base de la doctrina de la convalidación de los actos realizados sin poder suficiente "cuando el órgano fiscalizador o decisor manifiesta expresamente la aprobación de lo realizado" y más aún cuando el acuerdo de ratificación adoptado por la junta general de accionistas de la entidad demandada en fecha 27 de agosto de 2006 no ha sido impugnado por los demandantes.

Para el caso de admitirse la posibilidad de la ratificación, el recurrente alega que al haber transcurrido más de ocho meses entre el acuerdo del consejo de administración y su ratificación, los demandantes pudieron haber transmitido libremente sus acciones sin restricción alguna, señalando que el hecho de impedir la libre transmisibilidad de las acciones durante un período tan largo hace funcionar la cláusula restrictiva más allá de lo consentido por el principio consagrado en el párrafo tercero del artículo 63.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, para las cláusulas de autorización, aplicable analógicamente al supuesto enjuiciado.

El argumento no se sostiene. Si los demandantes entendían que frente a su propósito de vender las acciones el órgano de administración no era competente para adoptar una de las alternativas que contempla el artículo 17 de los estatutos sociales, podían haber exigido que la junta adoptase tal acuerdo y ante una actitud decididamente obstruccionista de la sociedad, quizás, podría valorarse dicho comportamiento a los efectos de admitir la libre transmisibilidad de las acciones por impedir, de hecho, la aplicación de la cláusula restrictiva analizada la transmisibilidad de las acciones. Sin embargo, al recibir la comunicación del consejo de administración en la que se expresaba el acuerdo de adquirir las acciones por el precio fijado por el auditor designado por el consejo de administración, lo que realmente solicitan en sus respuestas de fecha 19 de enero de 2006, es que el precio se fije por el auditor de la compañía, un auditor designado por el Registro **Mercantil** o un auditor nombrado de común acuerdo (documentos nº 22 a 27 de la demanda). Es cierto que en dichas comunicaciones se alude a que los acuerdos del consejo no tienen amparo en acuerdo de la junta general de accionistas de 28 de agosto de 2005, pero resulta patente que no pone en cuestión la decisión tomada por el consejo sobre la adquisición de las acciones de los demandantes en ejercicio de una de las alternativas que contempla el artículo 17 de los estatutos hasta el punto de que piden que la valoración se efectuara en la forma antes indicada y en caso de que "no atendiesen mi petición" se hacía expresa reserva de acciones y la



petición no era otra que la valoración se realizara por el auditor de la compañía, un auditor designado por el Registro **Mercantil** o un auditor nombrado de común acuerdo.

La sociedad no ha impedido la libre transmisión de las acciones, que era una sola de las posibles decisiones a adoptar, ni estamos en presencia de un cláusula de autorización a la que resulte de aplicación el artículo 63.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, ni la sociedad ha dejado de contestar a la comunicación de venta de las acciones por lo que ni como hipótesis cabe plantearse la aplicación analógica del párrafo segundo del artículo 63.3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Tampoco puede acogerse el argumento desarrollado por los apelantes con apoyo en el último inciso del párrafo segundo del artículo 1259 del Código Civil, según el cual, la ratificación sería ineficaz al haberse producido después de haber sido revocado (¿?) por los demandantes; revocación que deducen de sus comunicaciones de 19 de enero de 2006 (documentos nº 22 a 27 de la demanda).

Ya hemos indicado que la sentencia apelada ni siquiera cita el artículo 1259 del Código Civil y, en todo caso, deberíamos preguntarnos qué es lo que habrían revocado los demandantes. Desde luego, no parece que sea su consentimiento, decisión o voluntad de vender las acciones, por lo que el argumento resulta manifiestamente inconsistente.

El rechazo del recurso en este particular hace innecesario analizar los argumentos expuestos en el escrito de oposición sobre la previa autorización por la junta al consejo de administración para tomar la decisión de adquirir las acciones, que había sido rechazado por la sentencia apelada, y la aplicación de la doctrina de los actos propios derivada de la conducta de los demandante en relación al mecanismo habitual desarrollado por la sociedad para la adquisición derivativa de acciones.

QUINTO.- Como ya hemos indicado, en la tercera de las alegaciones del escrito de interposición del recurso de apelación se combate el hecho de que la sentencia asuma la decisión del consejo de administración de designar un auditor para determinar el valor real de las acciones de los demandantes frente a la tesis de los ahora apelantes de que tal decisión comporta un incumplimiento del procedimiento estatutario en tanto que tal valoración debió hacerla un auditor designado por el Registro **Mercantil**.

La consecuencia que se anudaba en la demanda a la infracción denunciada era la libre transmisibilidad de las acciones y, al parecer, a la vista del suplico, subsidiariamente a la anterior petición y a la de que se fijara el precio en la cuantía que solicitaban los actores, que la valoración fuera efectuada en ejecución de sentencia por un auditor designado por el Registro **Mercantil**.

En la demanda se alegaba que la valoración debía haberla efectuado el auditor de la compañía y, en su caso, un auditor designado por el Registro **Mercantil**. En el recurso, aunque se manifiesta la discrepancia con la decisión del auditor de la compañía de no efectuar la valoración, ya no se hace cuestión de esta negativa y se limita a denunciar la infracción del último inciso, que se remarca, del artículo 17 de los estatutos sociales.

Recordemos que el artículo 17 de los estatutos sociales establece lo siguiente: "El precio de la adquisición, a falta de acuerdo, será el que corresponde al valor real de la acción, entendiéndose como tal el que determine el Auditor de la Sociedad o en su defecto, se estará a lo que establece la Ley".

En todo caso, la sala comparte la interpretación que efectúa la sentencia apelada sobre la imposibilidad jurídica de que el auditor de la compañía efectuara la valoración.

El artículo 8.2.f de Ley de Auditoría de Cuentas de 12 de julio de 1988 en su redacción dada por el artículo 51 de la Ley 44/2002 de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, establece como causa de incompatibilidad para los auditores de cuentas por no gozar de la suficiente independencia: "La prestación al cliente de auditoría de servicios de valoración que conduzcan a la evaluación de cantidades significativas en los estados financieros de dicho cliente, siempre que el trabajo de valoración conlleve un grado significativo de subjetividad".

Esto es, el auditor de cuentas que lo sea de la sociedad no puede prestar al cliente servicios de valoración que conduzcan a la evaluación de cantidades significativas en los estados financieros de dicho cliente, siempre que el trabajo de valoración conlleve un grado significativo de subjetividad y, en sentido inverso, el auditor que haya realizado este trabajo de valoración no puede auditar las cuentas de la sociedad.

Como consecuencia de esta incompatibilidad el ICAC, en consulta de fecha 24 de abril de 2003, expresamente señaló que los trabajos de valoración de acciones que pudieran realizarse en el ámbito a que se refiere el artículo 63 de la Ley de Sociedades Anónimas pueden considerarse, con carácter general, incluidos en los trabajos previstos en el apartado f del artículo 8.3 de la Ley de Auditorías de Cuentas.



Teniendo en cuenta que el ICAC tiene potestad sancionadora sobre los auditores (artículo 15.2 de la Ley de Auditoría de Cuentas), resulta patente que está plenamente justificada la negativa del auditor de la demandada a efectuar la valoración, por lo que la cuestión se limita a analizar si la decisión del órgano de administración de designar directamente el auditor que debía efectuar la valoración infringe el artículo 17 de los estatutos sociales.

Tampoco podía oponerse a la decisión del auditor de la sociedad la resolución de DGRN de fecha 1 de diciembre de 2003 , confirmada por sentencia de 15 de diciembre de 2004 del **Juzgado** de Primera Instancia nº 3 de Ciudad Real y de la Audiencia Provincial de Ciudad Real de fecha 30 de junio de 2005, en tanto que, sin perjuicio de que puedan no compartirse dichos pronunciamientos, los cuales no vincularían a este tribunal, lo cierto es que ni siquiera resuelven un supuesto idéntico al aquí enjuiciado en tanto que lo que allí se discutía era si podía o no inscribirse en el Registro **Mercantil** una cláusula estatutaria que contemplaba que la valoración de las acciones se realizara por el auditor de la sociedad, para el caso de transmisiones inter vivos de acciones, en los que se ejercitara el derecho de suscripción preferente que se atribuía sólo a los socios y no la sociedad, siendo la respuesta afirmativa en contra de la inicial calificación del Registrador.

La cuestión que realmente se plantea en este recurso de apelación es si la decisión del consejo de administración de designar al auditor de cuentas para determinar el valor de las acciones infringe el artículo 17 de los estatutos, en tanto que la remisión a la ley que su inciso final prevé debe entenderse hecha al auditor que designara el Registro **Mercantil**.

La sala considera que la cuestión carece de relevancia a pesar de los notables esfuerzos argumentativos de ambas partes.

La falta de previsión legal sobre quién debe valorar las acciones en las transmisiones inter vivos, en los supuestos como el enjuiciado en que es necesario hacerlo por tratarse de una cláusula limitativa que no se configura a través de un derecho de tanteo o retracto y las diversas interpretaciones posibles, fomentadas por la incoherencia de normas similares, hacen, a juicio de este tribunal, que cualquiera que hubiera sido la decisión del consejo de administración -ya fuera el directo nombramiento del auditor por el órgano de administración o la solicitud de que lo designase el Registro **Mercantil**- hubiera sido aceptada como razonable o, con mayor precisión, no hubiera permitido estimar infringido el procedimiento estatutario, ciñéndose la cuestión al ulterior problema de la valoración que hubiera realizado el auditor designado de una u otra forma.

En todo caso, es irrelevante cuál era el marco normativo vigente al tiempo de aprobarse los estatutos pues la remisión a lo que establezca la ley debe entenderse a lo que establezca la ley en el momento en que tenga que aplicarse la previsión estatutaria y no a lo que disponía cuando se aprobaron los estatutos.

Precisado lo anterior, el tribunal considera que a falta de previsión expresa en el artículo 63 de la Ley de Sociedades Anónimas sobre quién debe efectuar la valoración de las acciones para los supuestos de transmisión inter vivos, debe aplicarse analógicamente lo que prevé el artículo 64 para las transmisiones mortis causa, según el cual: "Se entenderá como valor razonable el que determine un auditor de cuentas, distinto al de la sociedad, que, a solicitud de cualquier interesado, nombren a tal efecto los administradores de la sociedad":

Dicha previsión coincide plenamente con la articulada en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, precisamente, para el caso de transmisiones inter vivos. Así el artículo 29.2.d de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada establece: "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 auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta."

También es este el criterio para las transmisiones inter vivos en las sociedades laborales (artículo 8 de la Ley de Sociedades Laborales).

Además, es la Ley 44/2002 de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero que, como hemos indicado, introduce nuevas causas de incompatibilidad para los auditores de cuentas, la que, precisamente, da nueva redacción a los artículos 64 de la Ley de Sociedades Anónimas y 29 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada para sustituir la remisión al auditor de la sociedad y, en su caso, al que designara el Registro **Mercantil** por el auditor designado por los administradores de la sociedad, para valorar en su respectivos casos las acciones o participaciones sociales, por lo que es plenamente coherente admitir que la remisión estatutaria a lo dispuesto en la ley, lo es al auditor designado por el consejo de administración al no poder hacer la valoración el auditor de la sociedad.

Que en el ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada el legislador haya decidido que en los supuestos de transmisión mortis causa (artículo 32.2 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada),



por remisión al artículo 100 (exclusión de socio), el valor razonable, a falta de acuerdo, sea el determinado por un auditor de cuentas, distinto del de la sociedad, designado por el Registrador **Mercantil** del domicilio social, separándose así del criterio previsto para las sociedades anónimas, no permite aplicar dicho criterio a la transmisión inter vivos de acciones en esta última clase de sociedades al no apreciarse identidad de razón ni motivo para separarse del criterio previsto en la Ley de Sociedades Anónimas para las transmisiones mortis causa, ni se comprende la razón de la distinta regulación, pero aquí tal cuestión es irrelevante.

Tampoco se aprecia identidad de razón con la previsión del artículo 205 de la Ley de Sociedades Anónimas (designación de auditor por el Registro **Mercantil** para la verificación de las cuentas anuales, cuando siendo obligada la designación no lo hubiere efectuado la junta general, los designados no acepten el cargo o no pudieran cumplir sus funciones) al no tratarse de un supuesto en que opere una cláusula restrictiva de la libre transmisibilidad de las acciones.

Por último, una cosa es que el artículo 123.7 del Reglamento del Registro **Mercantil** prevea que pueda incluirse en los estatutos ("Los estatutos podrán establecer...") una cláusula en la que el valor real (ahora razonable) de las acciones sea fijado por el auditor de la sociedad y, si ésta no lo tuviere, por el que nombre el Registro **Mercantil** del domicilio social y otra muy distinta que a falta de previsión estatutaria, al no poder efectuar la valoración el auditor de la compañía, deba de hacerlo el designado por el Registrador **Mercantil** si no efectúan tal remisión los estatutos, todo ello sin perjuicio de las consecuencias que sobre el primer inciso del analizado precepto reglamentario se deriven de las incompatibilidades introducidas por ley posterior a las que ya hemos hecho referencia.

Tampoco debe olvidarse que a falta de previsión estatutaria y de norma legal expresa sobre la designación por el Registro **Mercantil** de auditor para determinar el valor razonable de las acciones de una sociedad anónima, en caso de transmisión inter vivos, no se alcanza a vislumbrar el fundamento para que el Registrador procediera a la designación, sobre todo si tenemos en cuenta lo que dispone el artículo 363 del Reglamento del Registro **Mercantil**, según el cual el nombramiento debe efectuarse en los casos establecidos en la ley, lo que abona la decisión adoptada por el consejo de administración de la demandada de designar directamente al auditor para la determinación de dicho valor razonable.

Los razonamientos expuestos determinan la desestimación del recurso de apelación en cuanto que pretendía la revocación de la sentencia y que se declarase la libre transmisibilidad de las acciones, perdiendo todo fundamento, para el caso de que fuera necesario examinarla, la pretensión subsidiaria de que el valor de las acciones se determinara por un auditor de cuentas designado por el Registro **Mercantil**.

SEXTO.- Los recurrentes en la cuarta de las alegaciones del escrito de interposición del recurso de apelación imputan a la sentencia una errónea interpretación jurídica de la función desarrollada por el auditor encargado de efectuar la valoración de las acciones, así como del alcance del control jurisdiccional de la misma.

En esencia, el juzgador atribuye al auditor una función distinta a las de fiscalización y control, indicando que se trata de una labor arbitral o cuasi arbitral y que siendo revisable debe hacerse de modo restrictivo y que sólo resultará pertinente en aquellos casos en los que la labor de valoración se ha efectuado infringiendo manifiestamente la *lex artis*, cuando se han vulnerado de modo grosero los estándares propios de la profesión, cuando las técnicas utilizadas no se corresponden con lo que la literatura anglosajona conoce como *state of art* o estado de conocimiento que la comunidad científica ha acuñado como estándares de actuación o, en último término, cuando los resultados alcanzados resultan clamorosamente extravagantes o manifiestamente desvirtuados.

Respecto de esta cuestión el tribunal ya ha tenido la ocasión de pronunciarse con motivo del recurso de apelación interpuesto en el pleito precedente contra la sentencia recaída en primera instancia, relativo a la venta de las acciones de don Felix .

En dicha resolución, fundamento de derecho sexto de la sentencia de 29 de julio de 2008 (Rollo 402/07), ya nos pronunciamos sobre la naturaleza de la función del auditor al que la cláusula estatutaria remite la fijación del valor razonable de las acciones y sobre si la fijación del precio realizada por el auditor podía ser revisada en vía judicial o solamente anulada de modo que el contrato deviniera ineficaz y las partes no quedaran obligadas, la una a transmitir las acciones y la otra a adquirirlas.

En la citada resolución indicábamos:"... la Sala considera que la labor del auditor de cuentas no es la de un árbitro, sino la de un arbitrador. Su labor no es la composición extrajudicial de una controversia jurídica, sino que solventa un extremo no jurídico de una relación jurídica, como es el señalamiento del precio en la compraventa (en este sentido, Sentencias de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 10 de marzo de 1986 y 29 de noviembre de 2000). Es unánime la crítica a la norma técnica del ICAC sobre realización de este tipo de informes cuando afirma que en estos casos el auditor actúa como árbitro, lo que ha de ser considerado como



una simple imprecisión en una norma que va destinada a establecer criterios para la actuación del auditor, no a realizar consideraciones de dogmática jurídica sobre la naturaleza de la intervención del mismo. La labor del auditor en estos casos consiste en lo que se ha venido a llamar arbitrio de determinación, concretamente la determinación del precio (art. 1447 del Código Civil , que tiene aplicaciones particulares en la normativa societaria en lo relativo a las cláusulas de adquisición preferente, como ya puso de relieve Díez-Picazo, "El arbitrio de un tercero...", pág. 13, en relación al art. 20 de la antigua Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada) y es de naturaleza objetiva, pues no se deja a la buena fe del arbitrador, a su propio o peculiar parecer, sino que exige de éste que se ajuste a unas reglas, propias de su cualidad de auditor, como se examinará más adelante.

Tratándose de una función arbitradora, su decisión es impugnabile, puesto que rechazar la posibilidad de impugnación supondría convertir el arbitrio en arbitrariedad. La posibilidad de impugnación puede basarse tanto en el art. 1690 del Código Civil , respecto del que el arbitrio de fijación del precio de la compraventa del art. 1447 del Código Civil presenta una clara "eadem ratio decidendi", como en el art. 1714 del Código Civil que impide al mandatario, en este caso el arbitrador, traspasar los límites del mandato. Se ha discutido (y en esa polémica se incide en el recurso objeto de esta resolución) si el arbitrio objetivo puede ser impugnado sólo con efectos anulatorios (de modo que el negocio quedara ineficaz por falta de uno de sus elementos, el precio) o con efectos revisorios, de modo que pueda revisarse el precio fijado incorrectamente, manteniendo el negocio su eficacia pero quedando obligadas las partes a cumplirlo en el precio resultante de la revisión. Pues bien, la mejor doctrina considera que, con carácter general, el arbitrio objetivo puede ser impugnado con efectos revisorios cuando su motivación es defectuosa (Díez- Picazo, "El arbitrio de un tercero...", págs. 12 y 338), de modo que el juez puede corregir la decisión incorrecta sustituyéndola por la correcta (Paz-Ares, Comentario del art. 1690 del Código Civil , Ministerio de Justicia).

También el Tribunal Supremo, basándose en el Derecho histórico, ha considerado revisable el arbitrio objetivo del tercero en la determinación del precio. La Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 10 de marzo de 1986 declara:

"la figura del arbitrio de un tercero («arbitrador»), aludida para diferenciarla del arbitraje en el artículo segundo, párrafo dos, de la Ley de veintidós de diciembre de mil novecientos cincuenta y tres, y contemplada por el artículo mil cuatrocientos cuarenta y siete del Código Civil para la determinación del precio en la compraventa cuando así lo convinieren los contratantes a modo de negocio per relationem, desemboca en una decisión de obligado acatamiento para comprador y vendedor; y a pesar de que ese precepto no regula la posibilidad de impugnación como lo hiciera el derecho histórico (Partida Quinta, título quinto, ley noventa: «... e si éste, en cuya mano lo meten, señalase el precio desaguissadamente, mucho mayor o menor de lo que vale la cosa, entonces deve ser enderecado el precio según alvedrío de omes buenos»), tanto la doctrina científica, que acude por analogía al artículo mil seiscientos noventa del propio Código, como la Jurisprudencial contenida en las sentencias de veintiuno de abril de mil novecientos cincuenta y seis y veintidós de noviembre de mil novecientos sesenta y seis , dan paso a la posibilidad de tal censura, amén de las hipótesis de vicios en el consentimiento, cuando el arbitrador prescinde de las instrucciones señaladas por las partes para la fijación del precio, faltando manifiestamente a la equidad con menoscabo de las prudentes pautas de un arbitrium boni viri, sin duda presupuestas por los interesados al referirse al «valor objetivo» de la cosa cuya fijación se remite al fallo arbitral; a lo que cabe añadir que, según la sentencia de veintiuno de febrero de mil novecientos setenta y siete , el artículo en cuestión no estatuye arbitraje alguno en el sentido procesal y propio de la institución y por lo tanto en el de impedir el conocimiento por la jurisdicción ordinaria de la controversia, sino pura y simplemente el de tener el precio por cierto cuando se ha dejado su señalamiento al arbitrio de persona determinada".

En relación a la fijación por un tercero del valor real de las acciones como consecuencia del ejercicio del derecho de adquisición preferente por la Sociedad o los socios en casos de cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones que prevean tal derecho y establezcan criterios de determinabilidad del precio, en concreto el "valor real" o "valor razonable", la generalidad de la doctrina ha reconocido la posibilidad de control judicial no solamente de las cláusulas estatutarias que a priori impidan la fijación de tal valor real (bien directamente, bien a través del control de inscripción por el Registrador **Mercantil** susceptible de impugnación judicial directa o previa resolución en vía administrativa de la Dirección General de los Registros y el Notariado), sino también la posibilidad de revisar la fijación de tal valor real en supuestos de aplicación de cláusulas que, a priori, no impedían la consecución por el socio de tal valor real (Ezequiel , "El precio en las cláusulas restrictivas...", págs. 42, 84 y 114, Muñoz-Planas, "Derecho de adquisición preferente...", págs. 2134-5, Lojendio Osborne, "La determinación del precio en las cláusulas estatutarias restrictivas...", pág. 2025). También la Dirección General de los Registros y el Notariado, al permitir la inscripción de cláusulas restrictivas de la transmisión que no implicaban necesariamente a priori la imposibilidad de que el socio obtenga el valor real de sus acciones, lo ha hecho sin perjuicio de que "si por las circunstancias del caso concreto de realización de dicha restricción, la fijación del valor de las acciones pueda implicar para el socio una vinculación excesiva



o abusiva de suerte que la acción resulte prácticamente intransmisible, quedará a salvo un eventual control judicial de tal extremo, atendiendo a tales circunstancias" (Resoluciones de 20 de marzo de 2001 y 1 diciembre 2003).".

Además, en el séptimo de los fundamentos de derecho añadíamos:

«La Sala considera que cuando el precepto estatutario establece que: "el precio de la adquisición, a falta de acuerdo, será el que corresponde al valor real de la acción, entendiéndose como tal el que determine el Auditor de la Sociedad o en su defecto, se estará a lo que establece la Ley", no está sustantivizando la intervención del auditor de la sociedad (...) en el sentido de que el valor real sea el determinado por el auditor designado conforme a la cláusula estatutaria sin posibilidad de impugnación ni revisión, como ya se ha expuesto, pero sí está adjetivando ese "valor real" de forma significativa. Al deber ser hallado no por cualquier experto en economía y empresa sino concretamente por un auditor, en su determinación deberá utilizarse la "lex artis" propia del auditor, y la revisión del dictamen del mismo deberá realizarse considerando si se ha ajustado dicha "lex artis". »

En definitiva, como también indicábamos en la repetida sentencia, se trata de valorar si las alegaciones realizadas y las pruebas practicadas en el proceso sirven para desvirtuar el informe del auditor, en el sentido de considerar que no ha sido emitido respetando las exigencias de la lex artis, respetando el margen de arbitrio propio de su carácter de arbitrador. Y, en caso de que no se respeten tales exigencias, si existen en autos elementos suficientes para sustituir la fijación del valor razonable contenido en el informe del auditor por otro más ajustado a lo que resulta de la norma societaria y de auditoría.

A pesar de que los apelados discrepan del criterio del tribunal, no se aprecia razón alguna para separarnos ahora del que mantuvimos razonadamente en la anterior resolución, sin que se considere oportuno entrar en un debate con la parte apelada sobre lo acertado o desacertado de uno u otro criterio, una vez que ha sido claramente fijado por el tribunal.

SÉPTIMO.- Delimitada la función del auditor de cuentas como arbitrador, así como la posibilidad de impugnar su arbitrio con efectos no meramente anulatorios sino revisorios, procede ahora analizar las conclusiones de la sentencia en este particular al haber sido impugnadas por los apelantes.

La sentencia apelada, en esencia, afirma que el informe de valoración efectuado por el auditor designado por el órgano de administración de la entidad demandada es acorde con los procedimientos reglados por las normas técnicas de auditoría, se ha elaborado conforme a la lex artis, resulta suficientemente documentado y arroja un resultado que se sitúa plenamente dentro de los parámetros acuñados por las normas técnicas.

La consecuencia es la desestimación de la demanda y la estimación parcial de la reconvencción declarando perfeccionados los contratos de compraventa de las acciones por el valor fijado en el informe del auditor, esto es, a razón de 79,91 euros cada acción de la serie A y 799,12 euros cada acción de la serie B, asumiendo como valor real o razonable el teórico contable fijado por el auditor.

Como también tuvimos ocasión de exponer en nuestra anterior sentencia de fecha 29 de julio de 2008 , que en lo que se considere necesario será seguida por esta resolución sin necesidad ya de especial cita y con la introducción de las modificaciones que se estimen oportunas, la Resolución de 10 de mayo de 1991 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (en adelante, ICAC), establece las Normas Técnicas para la elaboración de informes especiales en los supuestos de los artículos 64 , 147 , 149 y 225 de la Ley de Sociedades Anónimas .

En el supuesto de autos la previsión de determinación del valor real de las acciones no es legal, sino estatutaria, pero las partes y este tribunal entienden que el criterio rector de la actuación del auditor ha de ser la citada norma técnica, dada la igualdad de razón jurídica que se da, por ejemplo, entre el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 17 de los estatutos sociales, en relación a los criterios de determinación del precio de las acciones y la cualificación técnica de quien ha de hacerlo.

El informe del auditor designado por el consejo de administración de "EL CORTE INGLÉS, S.A.", don Casiano (documentos nº 6, 6 bis y 6 ter de la demanda) tenía como finalidad determinar el valor real de las acciones que pretendían transmitir los demandantes, para que sirviera como precio a abonar por la sociedad para hacer efectivo el derecho de adquisición preferente ejercitado por la misma en virtud de lo previsto en el artículo 17 de los estatutos sociales.

El "valor real" previsto en diversos preceptos de las leyes societarias y del Reglamento del Registro **Mercantil**, y asumido por el precepto estatutario en cuestión, equivale al "valor razonable" que tras la reforma operada por la Ley 44/2002 se prevé en diversas normas societarias, según se admite de modo generalizado por la doctrina y la Dirección General de los Registros y el Notariado (Resolución núm. 2/2005 de 4 de mayo). Dicho



"valor razonable" es actualmente un concepto del acervo comunitario, derivado de la expresión anglosajona "fair value", pero entronca con el "juste prix" de la jurisprudencia francesa anterior a la reforma del Derecho de sociedades de dicho país de 1966, que constituyó la primera formulación del concepto en el Derecho sociedades europeo. En nuestro país, fue acogido primero por la doctrina (Pedrol Rius, "Cláusulas estatutarias restrictivas...", pág. 717, Garrigues, "Dictámenes de Derecho **Mercantil**", pág. 963, Broseta, "Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones", pág. 107), y luego encontró acomodo en distintos preceptos de la normativa societaria y registral **mercantil**, primero como "valor real", actualmente, como consecuencia de las exigencias de las normas comunitarias sobre sociedades **mercantiles**, en la mayoría de los casos, como "valor razonable".

Es cierto que el valor real o valor razonable no es algo que exista como tal en la realidad y deba ser descubierto, no es una magnitud concreta y determinada. El profesor Garrigues lo denominó "principio elástico e inconcreto", y en la doctrina se utilizan expresiones similares (Perdices Huetos, op. cit, pág 232 lo denomina "intuición" más que "noción"). Pero ello no puede llevar a la conclusión de que es una magnitud imposible de fijar o que puede ser fijada de modo arbitrario por el auditor designado por la sociedad. Se trataría de hallar la proyección de la porción que el socio tiene sobre el patrimonio social, lo que el socio tiene derecho a recibir por esa participación cuando va a quedar fuera de una sociedad en la que van a continuar los demás socios, en este caso por desear transmitir sus acciones, utilizando los parámetros que facilita la normativa de auditoría en relación a este tipo de informes.

El vigente artículo 46 del Código de Comercio señala, si bien con relación a la consolidación de cuentas, que: "El valor razonable se calculará con referencia a un valor de mercado fiable. En aquellos instrumentos financieros para los que no pueda determinarse un valor de mercado fiable, se obtendrá mediante la aplicación de los modelos y técnicas de valoración en los términos que reglamentariamente se determinen, y si no fuese fiable se valorarán por su precio de adquisición".

A falta de ulterior desarrollo reglamentario debe estarse a la norma técnica contenida en la resolución del ICAC de 10 de mayo de 1991 que establece, "a efectos orientativos", cuatro métodos de valoración, considerados como más usuales o generalmente utilizados.

Dichos métodos son: a) valor de cotización en bolsa; b) valor del activo neto real; c) valor de capitalización de resultados; y d) valor actual de flujos monetarios netos. Estos métodos pueden ser aplicados, en función de las circunstancias y especialmente de la disponibilidad de información histórica y/o prospectiva, individualmente o combinados entre sí.

El auditor Sr. Casiano para calcular el valor de las acciones ha utilizado uno de los métodos previstos en dicha norma, el del valor del activo neto real llegando a la conclusión de que el valor de cada una de las acciones de la serie A es de 79,91 euros (valor nominal 6 euros) y de 799,12 euros cada acción de la serie B (valor nominal 60 euros). También calcula el valor de las acciones mediante otro método no contemplado en la norma pero similar a uno previsto en ella (valor de cotización en Bolsa) puesto que utiliza el criterio denominado de transacciones comparables, tomando como tales las que han tenido lugar con consejeros y directivos de la sociedad. Conforme a éste último método el valor de las acciones de la serie A sería de 49,64 euros, sin que consideremos necesario criticar la utilización de dicho método dado que el propio auditor fija el valor razonable de las acciones con el método del valor del activo neto real y así se hace constar expresamente en el informe acompañado como documento nº 6 ter de la demanda y, concretamente, en el folio 145 de los autos.

En principio, puede considerarse que la valoración de las acciones mediante uno de los métodos previstos en la norma técnica entra dentro del arbitrio del auditor y, en consecuencia, no puede fundar la impugnación de la determinación del precio por el arbitrador.

Las razones que determinaron que el auditor descartara otros métodos posibles de valoración como el carácter muy minoritario de los accionistas y la carencia de control o influencia sobre la gestión de la sociedad que supone lo escaso de su participación, la infravaloración de las acciones que supondría utilizar el método de actualización de beneficios esperados por los accionistas por la política de dividendos que sigue "EL CORTE INGLÉS, S.A." y los menores riesgos de estimación que supone la elección del método del valor del activo neto real respecto del de descuento de flujos por no ser precisa la formulación de hipótesis en cuanto al horizonte temporal a contemplar y el valor esperado de los beneficios o flujos monetarios futuros y sobre la tasa de descuento a elegir, no se consideran a priori incorrectos por tener respaldo fáctico en los extremos admitidos o probados en autos y no aparecer como ilógicos o arbitrarios, por lo que quedan dentro del margen de arbitrio del auditor que ha de determinar el precio.

El método utilizado por el auditor Sr. Casiano para calcular el valor razonable de las acciones de los demandantes es el del valor del activo neto real, que en la norma técnica contenida en la resolución del ICAC de 23 de octubre de 1991 es definido como "valor contable de los fondos propios, corregido con las plusvalías



o minusvalías que pudieran ponerse de manifiesto en los bienes, derechos y obligaciones de la Sociedad a la fecha de referencia" (énfasis añadido).

Al aplicar este método, el auditor Sr. Casiano lo que realmente calcula es el valor teórico contable de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A."

Así se deduce con toda claridad del informe acompañado a la demanda como documento nº 6 ter que contiene la valoración de las acciones de los aquí apelantes efectuada por el arbitrador.

En dicho informe se manifiesta expresamente que no se tienen en cuenta las plusvalías o minusvalías que pudieran existir en algunos activos, señalando que, en principio, aquéllas se referirían a la partida de "Inmovilizado Terrenos y construcciones, ya que el resto de las integrantes del balance difícilmente pueden resultar afectadas". Y a continuación explica por qué despreja las plusvalías de la única partida en la que admite pueden existir plusvalías y es que "EL CORTE INGLÉS, S.A." hizo uso de las actualizaciones legales de valores, siendo la última en 1996 y aunque a partir de esa fecha admite que las adiciones a la partida de inmovilizado han sido bastante importantes afirma que en términos comparativos su desfase valorativo no debiera ser significativo.

De la clásica distinción entre valor nominal, valor teórico contable y valor real (actualmente razonable), la ley y el reglamento (y en su caso, los estatutos sociales), cuando se trata de valorar las acciones en los casos de restricción de la libre transmisión, optan por el tercero. Es cierto que el valor razonable puede coincidir o incluso ser menor que el valor teórico contable, pero también es pacífico que no es normal en empresas con una trayectoria consolidada que esto sea así.

Son coincidentes la doctrina y la Dirección General de los Registros y el Notariado en sus resoluciones sobre la improcedencia de aplicar el valor teórico contable resultante de la contabilidad de la sociedad para determinar el valor real que debe constituir el precio a pagar al accionista cuando se ejercita el derecho de adquisición preferente reconocido en los estatutos, por cuanto que los criterios de la normativa contable, concretamente los "principios de contabilidad generalmente aceptados" (en especial, principio de prudencia valorativa, utilización del criterio del precio de adquisición o coste de producción en la valoración de los elementos del inmovilizado y del circulante, art. 38 del Código de Comercio) suponen que el valor teórico contable no equivale por lo general al valor real de las acciones.

Así ha sido declarado por la Dirección General de los Registros y el Notariado en diversas resoluciones, entre las que cabe citar las de 6 de junio de 1990, 20 de agosto de 1993, 7 de junio de 1994, 2 de febrero de 1995 30 de marzo de 1999 y 4 de mayo de 2005. En esta última la Dirección General de los Registros y el Notariado declara:

"Ha de tenerse como vigente, por tanto, la doctrina de resoluciones como las de 7 de junio de 1994 o 30 de marzo de 1999 cuando entendían que el valor resultante del balance no puede equipararse al valor real, ni hoy día al valor razonable, por cuanto la contabilización en el balance está sujeto a una serie de principios, tales como la prohibición de incluir determinados elementos como puede ser el fondo de comercio no adquirido a título oneroso (cfr. artículo 39.6 del Código de Comercio), o la obligación de hacerlo con otros elementos esenciales del activo por el precio de adquisición (artículo 38.1, f), y en general el de prudencia que si impide la inclusión de beneficios potenciales obliga a hacerlo con las pérdidas y riesgos que tengan tal carácter (art. 38.1, c) y que si son lógicos en cuanto a otros fines de interés público, en especial la protección de los acreedores sociales, quiebran a la hora de proteger el derecho del socio a obtener el valor de su participación en la sociedad si se fija en atención de los datos contables".

En similar sentido, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 13ª, de 4 de abril de 1995, estimó la impugnación de una reforma estatutaria que establecía como precio de las acciones en caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente "el que resulte del valor que le corresponda según el Balance inmediato anterior", por no garantizar al accionista la obtención del valor real de sus acciones.

El problema que se plantea es si puede considerarse razonable y no arbitrario que el auditor Sr. Casiano no tome en consideración variación alguna respecto del valor teórico contable de las acciones por la corrección derivada de las plusvalías o minusvalías indicadas en la norma técnica, de tal modo que finalmente el valor razonable haya quedado identificado con el valor teórico contable.

Para efectuar la valoración del informe del arbitrador, que constituye el objeto de la prueba y no un medio de prueba más, contamos con el informe pericial emitido en el anterior pleito por don Enrique y don Gerardo , cuya copia obra unida a estas actuaciones como documento nº 19 de la demanda; el informe pericial también emitido en el anterior pleito por don Abilio , cuya copia obra unida a los autos como documento nº 15 de la contestación a la demanda; un nuevo informe pericial elaborado por don Efrain (documento nº 20 de la demanda); y, por último, un nuevo informe de don Abilio , aportado durante la sustanciación del pleito y que obra unido a los folios 1347 y ss.



En el informe del Sr. Casiano (auditor de cuentas y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid, entre otros muchos méritos) se fija el valor de las acciones, conforme al método del valor del activo neto real, en 79,91 euros (acciones serie A) y 799,12 euros (acciones serie B).

El informe de los Sres. Enrique y Gerardo (Profesores de Finanzas del IESE Business School y Doctores en Finanzas (Ph. D.) Harvard University, entre otros muchos méritos) critica el resultado obtenido por el arbitrador mediante el método del valor del activo neto real al no tener en cuenta las plusvalías, ofreciendo un resultado conforme a este método, correctamente aplicado, a su juicio, de 160,24 euros (acciones serie A) y 1602,4 euros (acciones serie B). En todo caso, no consideran admisible dicho método al entender que el único método conceptualmente correcto es el de descuentos de flujos de caja (folios 10 y 13 del informe), lo que aquí ya ha sido rechazado, de cuya aplicación obtienen un valor de 196,4 euros (acciones serie A) y de 1964 euros (acciones serie B).

El primer informe del Sr. Abilio (Auditor de cuentas y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alcalá, entre otros muchos méritos) confirma la valoración del arbitrador al quedar compensadas las plusvalías con las minusvalías y critica el informe de los Sres. Enrique y Gerardo en cuanto a la aplicación del método del valor del activo neto real al no tener en cuenta las minusvalías, y por la cuantificación de las plusvalías, especialmente de la partida de terrenos y construcciones. Además, se critica la concreta aplicación que del método de descuentos de los flujos de caja han realizado los Sres. Enrique y Gerardo. Aun cuando afirma que el objeto del informe no es ofrecer una valoración alternativa, lo cierto es que, finalmente, indica que el valor de las acciones de la serie A, por el método del valor del activo real neto, es de 81,67 euros y de 79,49 euros por el método de descuento de flujos de caja, efectuando las correcciones que estima procedentes sobre los cálculos de los informes que analiza.

En el informe de don Efrain (auditor de cuentas y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Barcelona, entre otros muchos méritos) se critica la crítica que se efectuaba en el dictamen del Sr. Abilio del informe de los Sres. Enrique y Gerardo, así como la aplicación que aquél hace del método del valor del activo neto real por deducir las minusvalías, rechazando también el informe emitido por el arbitrador. Además, ofrece una nueva valoración, que no coincide con ninguna de las anteriores, tanto por el sistema del activo real neto (fijando un valor mínimo de 151,01 euros y 1510,10 euros según el tipo de acción) como por el método del descuento de flujos de tesorería tanto para la empresa como para el accionistas (227,64 euros y 2.276,44, según el tipo de acción, en la modalidad de descuento de flujos de tesorería para la empresa; y de 203,96 y 2.039,63, aplicando la variante de descuento de flujos de tesorería para el accionista).

Por último, contamos con el segundo informe elaborado por el Sr. Abilio que critica la crítica que de su informe hace el informe del Sr. Efrain que, recordemos, a su vez, criticaba la crítica que el primer informe del Sr. Abilio hacía del informe de los Sres. Enrique y Gerardo.

Lo expuesto pone de manifiesto la dificultad de determinar el valor razonable de las acciones objeto de autos y la incertidumbre que genera su cuantificación, a la vista de que numerosos y muy reputados catedráticos y expertos en la materia han sido manifiestamente incapaces de aproximar su valoración, oscilando las ofrecidas, todas ellas bajo extensos y aparentemente fundados análisis, entre 79,91 euros (acciones serie A) y 799,12 euros (acciones serie B), y 227,64 euros y 2.276,44, según el tipo de acción. Esto es, la desviación entre ambas valoraciones extremas se eleva a casi un 300%.

Dicho lo anterior, el tribunal ha examinando el informe del Sr. Casiano, los dictámenes periciales y otros documentos obrantes en autos y las declaraciones realizadas en el acto del juicio por los diversos intervinientes, en especial la del propio Sr. Casiano (2h 08 35 y ss de la grabación del acto del juicio), la conjunta de los peritos Sres. Enrique y Gerardo (3h 31 35 y ss de la grabación del acto del juicio), la del Sr. Jose Manuel, socio de la entidad MAZARS que ratificó el informe del fallecido don Efrain (4h 57 55 y ss de la grabación del acto del juicio) y la del Sr. Abilio (6h 13 00 y ss de la grabación del acto del juicio), y llega a la conclusión de que la decisión del Sr. Casiano de excluir cualquier variación en el valor teórico contable para calcular el valor real de la acción no ha sido razonable y, por tanto, ha de considerarse arbitraria, con lo que el arbitrador no se ha ajustado a las reglas que debió seguir para fijar el precio de la transmisión, esto es, llegamos a idéntica conclusión que en el pleito precedente respecto de las acciones de don Felix.

Ya hemos señalado que en el informe del Sr. Casiano se reduce el valor razonable de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." al valor teórico contable sin tener en cuenta las plusvalías y/o minusvalías, rechazando la única que considera que podría aflorar relativa a la partida de inmovilizado de terrenos y construcciones al haber sido actualizada en 1996, sin que considere significativo el desfase que hubiera podido producirse desde la indicada fecha. En dicho informe se prescinde por completo de las plusvalías derivadas de la titularidad de las distintas marcas de la demandada, ni siquiera se toma en cuenta la de "EL CORTE INGLÉS", o el fondo de comercio, que desde luego, implica un mayor valor de la sociedad sin perjuicio de que sólo pueda contabilizarse



en muy concretos supuestos, pero aquí no se trata de calcular el valor contable sino el razonable de las acciones y, en consecuencia, al margen de los supuestos en que puede aflorar contablemente ese fondo de comercio.

Dado que omitir las plusvalías reseñadas era una postura manifiestamente insostenible e inaceptable, en el acto del juicio el Sr. Casiano matiza, en realidad corrige, su informe y sostuvo que las plusvalías, admitiendo como tales las derivadas de lo que considera como nombre comercial de EL CORTE INGLÉS, los centros comerciales y establecimientos, quedaban compensadas con las minusvalías e incluso, si afinaba un poquito, éstas podrían ser superiores a las plusvalías (2h 35 17 y ss de la grabación del acto del juicio). Esto es, lo que vino a defender en el acto del juicio es que el valor de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." podría ser incluso inferior al valor teórico contable.

Tampoco se comparte esta versión.

Ya parece indiscutible, en tanto que lo admite el propio arbitrador, que el valor razonable de las acciones exigía tener en cuenta las plusvalías y la cuestión se reduce a determinar si quedaban compensadas con las minusvalías.

Tanto en el informe de los peritos Sres. Enrique y Gerardo como en el de la auditora DELOITTE en las "consideraciones generales sobre el posible valor de las acciones de EL CORTE INGLÉS" (documento nº 12 de la contestación a la demanda), y el profesor Abilio en sus informes periciales, reconocen la existencia de plusvalías significativas en diversos elementos patrimoniales de "EL CORTE INGLÉS, S.A." respecto de su valor contable. Tal ocurre en concreto con la partida de inmuebles e instalaciones y con la marca EL CORTE INGLÉS (que como consta en autos es solamente una de las marcas de la que es titular dicha entidad, si bien la más importante), cuyo reflejo en la contabilidad se limita a los costes de mantenimiento, sin que se le haya asignado valor alguno en el balance, puesto que no fue adquirida por "EL CORTE INGLÉS, S.A." sino registrada por dicha entidad, y con los inmuebles de la entidad que se integran en el inmovilizado material.

Las magnitudes de la corrección que suponen tales plusvalías respecto del valor contable, se tomen en consideración los cálculos hechos por los peritos Sres. Enrique y Gerardo, el perito Sr. Abilio o la auditora DELOITTE, no pueden considerarse en ningún caso como insignificantes, y exceden en todo caso de los márgenes que se fijan como orientativos (3%- 5%) en la Norma Técnica de la Resolución del ICAC de fecha 14 de junio de 1999 sobre el concepto de importancia relativa, por lo que no es relevante entrar a analizar si realmente es de aplicación dicho principio a los trabajos de valoración de acciones, sin perjuicio de que no se aprecia razón alguna para separarnos de lo expuesto en el pleito precedente.

Efectivamente, en nuestra anterior sentencia de fecha 29 de julio de 2008 considerábamos cuestionable la procedencia de aplicar tal principio en este caso, puesto que no estamos enjuiciando un trabajo de auditoría de cuentas propiamente dicho, en el que lo que debe emitirse es una opinión sobre si las cuentas anuales consideradas en su conjunto expresan, en todos sus aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de las operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados por la entidad auditada, y en el que tiene sentido el principio de importancia relativa a fin de posibilitar que el auditor exprese una opinión sobre tal imagen fiel admitiendo que puedan existir unas pequeñas variaciones que por su magnitud no enturbien dicha imagen fiel, sino un trabajo de valoración del patrimonio social, aunque el mismo haya de ser realizado por un auditor y existan normas del ICAC que le son aplicables, en el que no existe obstáculo alguno en realizar variaciones sobre el valor teórico contable, derivadas de las aludidas plusvalías, incluso en magnitudes de escasa cuantía.

También señalábamos en la repetida resolución de este tribunal que la actuación de los auditores de cuentas en relación a las sociedades no se limita a la emisión del informe de auditoría de las cuentas anuales a que hace referencia el artículo 203.1 de la Ley de Sociedades Anónimas y concordantes. Los auditores de cuentas también realizan otras actuaciones previstas en la normativa societaria. La regulación de estos otros trabajos ha sufrido numerosas modificaciones en los últimos tiempos, siendo una de las más extensas la realizada por la Ley 44/2002, de 22 noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Aunque en muchas ocasiones se hace referencia a estas actuaciones como a "otros trabajos de auditoría", la Sala considera que no todos ellos constituyen propiamente auditoría de cuentas.

El artículo 1.3 de la Ley de Auditoría de Cuentas prevé que tanto la auditoría de las cuentas anuales y del informe de gestión como cualquier otro trabajo de revisión o verificación contable que, de acuerdo con lo establecido en el apartado 1º de dicho artículo, deba calificarse legalmente como auditoría de cuentas, tendrá necesariamente que ser realizado por un auditor de cuentas, mediante la emisión del correspondiente informe y con sujeción a los requisitos y formalidades establecidos en la presente Ley y a las normas técnicas de auditoría. El indicado apartado 1º del artículo 1 de la ley prevé que se entenderá por auditoría de cuentas la actividad consistente en la revisión y verificación de documentos contables, siempre que aquélla tenga por



objeto la emisión de un informe que pueda tener efectos frente a terceros. Por tanto, cuando las actuaciones distintas de la auditoría de las cuentas anuales que se prevén a lo largo de las leyes societarias consistan en una revisión y verificación de documentos contables para emitir un informe que pueda tener efectos frente a terceros, podrán ser consideradas propiamente como labor de auditoría de cuentas. Pero cuando tales actuaciones tengan una naturaleza distinta (fundamentalmente, fijar el valor de acciones o participaciones sociales o del incremento de su valor durante un determinado periodo), no pueden calificarse propiamente como auditoría de cuentas (en este sentido, Pacheco Cañete, "Régimen legal de la auditoría de cuentas y responsabilidad de los auditores", págs. 302 y 321, Ezequiel, "El precio en las cláusulas restrictivas...", pág. 88, Cheves Aguilar, "El derecho de adquisición preferente como cláusula restrictiva...", pág. 260).

Esta interpretación se confirma a la vista del artículo 8 de las Normas Técnicas para la elaboración de informes especiales en los supuestos de los artículos 64, 147, 149 y 225 de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobada por resolución del ICAC de 10 de mayo de 1991 que claramente contrapone informes de valoración e informes de auditoría de cuentas al señalar que: "El auditor no ha de emitir una opinión, tal como se entiende dicho término en una auditoría de cuentas, sino determinar un valor de transmisión o reembolso de acciones en base a su juicio como experto independiente en asuntos contables, económicos y financieros, a estos efectos, ha de tenerse en cuenta que en una valoración de acciones sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables sobre el valor real, que puede depender en alto grado de evaluaciones subjetivas sobre aspectos muy variados del negocio".

Precisado lo anterior, en cuanto a las minusvalías, que conforme a la opinión del arbitrador y del perito Sr. Abilio compensarían prácticamente la corrección al alza derivada de las plusvalías, no pueden aceptarse las correspondientes a los pasivos laborales por cierre de establecimientos, los activos sin valor en venta o el coste fiscal.

La razón utilizada por el perito Sr. Abilio en su primer informe, el ya aportado en el pleito precedente, para aplicar dichas minusvalías es que como los peritos Sres. Enrique y Gerardo afirman que el criterio del valor del activo neto real es un criterio apto para empresas en liquidación pero no para empresas en funcionamiento, han de aplicarse las minusvalías derivadas de la liquidación de la empresa.

El argumento no es admisible. Que los profesores Enrique y Gerardo critiquen el método del valor del activo neto real por considerarlo más apropiado para valorar una empresa que vaya a ser liquidada que para otra que sigue en funcionamiento no significa que, una vez superada dicha crítica y aceptado el método del valor del activo neto real como uno de los que quedan dentro del margen de elección del arbitrador, haya que situarse en un escenario de liquidación de la empresa y aplicar las minusvalías que se producirían en tal caso, señaladamente las de despido de los trabajadores, la existencia de activos que, aunque apropiados para generar valor en una empresa en funcionamiento (fondos de comercio derivados del pago por la adquisición de una empresa de un cantidad superior a su valor teórico contable, elementos informáticos, derechos de traspaso, gastos en I+D, etc), carecen de valor en venta, o el coste fiscal derivado del devengo del correspondiente impuesto de sociedades a los beneficios derivados de la venta de un elemento del activo por un precio mayor que aquél por el que consta en balance.

Es el propio señor Casiano, el arbitrador, el que manifestó en el acto del juicio (2h 36 y 51 y ss de la grabación del acto del juicio) que había tenido en cuenta las minusvalías siendo un punto muy importante "... la realización de las plusvalías latentes de esos centros comerciales de trabajo, pues tal y como estaba en el contexto de la estrategia de la empresa implicaría el cierre de los mismos y ello lleva aparejado unas contingencias laborales que por supuesto no estaban recogidos como pasivo". Esto es, el Sr. Casiano entiende que deben aplicarse las minusvalías derivadas de las contingencias laborales porque considera que este modo de valoración implica determinar los costes derivados del cierre de los centros comerciales, lo que no se comparte en absoluto, ni tampoco se comprende pues, en ningún caso, se plantea un escenario que implique el cierre de "EL CORTE INGLÉS, S.A."

Es cierto que a continuación el Sr. Casiano a preguntas del letrado de la parte apelada (2h 42 y 13 y ss de la grabación del acto del juicio) manifiesta que no está haciendo una valoración de la compañía como si se fuera a liquidar pero luego no da razón alguna inteligible por la cual deban tenerse en cuenta los pasivos derivados de la extinción de los puestos de trabajo, pues se limita a señalar que se trata de un método de valoración analítico y no global, tratándose de una nueva forma de aproximarse al valor y por ello tuvo que tener en cuenta los elementos en la forma que había dicho antes.

Tampoco a preguntas de la letrada de la parte demandante, ahora apelante, el Sr. Casiano dio explicación razonable por la cual deberían tenerse en cuenta las minusvalías derivadas de las contingencias laborales (3h 22 20 y ss). Concretamente el arbitrador manifestó que: "... esas plusvalías latentes se convertirían en efectivas si se realizaran, es decir, si se pudieran enajenar a terceros pero esa enajenación está ligada al hecho pues de



un cierre del establecimiento correspondiente y a unas contingencias que emergerían como indemnizaciones por pasivos laborales...". De nuevo, el arbitrador y no este tribunal, es quien vincula las minusvalías al cierre de la empresa, por lo que no existe razón alguna para que afloren o, al menos no se ha dado una explicación razonable para ello.

Respecto al coste fiscal, en nuestra anterior resolución que resolvía el litigio relativo a la venta de acciones de don Felix , manteníamos y ahora ratificamos, porque no se aprecia razón alguna para separarnos de ello, que no tiene sentido afirmar que corregir el valor contable de un elemento del activo, en la proporción en que el mismo se ha revalorizado para calcular el valor real de las acciones, supone un coste fiscal que ha de deducirse como minusvalía cuando se aplica el método del valor del activo neto real, puesto que el impuesto de sociedades grava la obtención de renta, cualquiera que fuese su fuente u origen, por la sociedad sujeto pasivo del mismo, y la revalorización de un elemento del inmovilizado para calcular el valor real no supone la obtención de renta alguna en base al resultado contable de la sociedad, ni una variación de valor que deba imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, que son los criterios tomados en consideración por la normativa sobre el impuesto de sociedades para que se produzca el hecho imponible del mismo, y ello sin perjuicio del coste fiscal que para el propio socio tenga la plusvalía que obtenga con la venta de sus acciones.

En el escrito de oposición al recurso de apelación se dice que nadie ha dicho lo contrario, sin embargo es el propio arbitrador quien lo sostuvo en juicio cuando explicó: "... esas plusvalías latentes son latentes, digamos que para materializarlas hay que realizarlas y para realizarlas implica dejar vacíos los edificios y poderles vender a un tercero...", aunque a continuación niega que se trate de un valor de liquidación (3h 23 45 y ss de la grabación del acto del juicio).

También en el primero de los informes del Sr. Abilio , perito de la demandada (folio 15 del informe aportado como documento nº 15 de la contestación a la demanda y, concretamente, al folio 942 de los autos), expresamente se indica que: "... para terminar la evaluación según el valor del activo neto real es preciso estimar los pasivos que se derivarían de la terminación del negocio, y en particular de los pasivos laborales por despido del personal y los fiscales derivados de todas las plusvalías" (énfasis añadido).

En el segundo de los informes del Sr. Abilio se dice expresamente al criticar el dictamen MAZARS (folio 1359 de los autos) lo siguiente: "El último punto donde discrepamos sobre las conclusiones del Dictamen Casanovas, como antes lo hicimos respecto del informe Enrique - Gerardo , se refiere al olvido de las minusvalías, que también afectan al balance de la Sociedad cuya valoración se está discutiendo, y que se refieren a los pasivos laborales por liquidación de la sociedad y a los efectos fiscales conjuntos de las anteriores plusvalías y minusvalías" (énfasis añadido).

Tampoco se trata de registrar idealmente una plusvalía y, en consecuencia que deba igualmente minorarse con el impacto fiscal, sino de tener en cuenta el valor razonable de determinados activos que no se registra ni material ni idealmente, ni se enajenan, esto es, no se realizan las plusvalías, por lo que no tienen por qué aflorar contablemente en un momento determinado.

Por todo lo anteriormente expuesto, puede afirmarse que el dictamen del auditor Sr. Casiano no ha determinado correctamente el valor razonable de las acciones que pretendían transmitir los ahora apelantes y sobre las que "EL CORTE INGLÉS, S.A." ejerció el derecho de adquisición preferente.

La anterior conclusión implica la estimación del recurso de apelación y la revocación de la sentencia en cuanto que estimó parcialmente la demanda reconvencional y se declararon perfeccionados los contratos de compraventa de las acciones al precio fijado por el arbitrador.

OCTAVO.- Debe ahora examinarse el recurso de apelación en el particular que pretende la revocación del pronunciamiento de la sentencia por el que se desestimó la pretensión contenida en la demanda para que se ordenara a "EL CORTE INGLÉS, S.A." a adquirir o, en su caso, ofrecer a los socios, la adquisición de las acciones de los demandantes por el precio señalado en el informe Enrique - Gerardo según el método del descuento de flujos de caja, que fijaba como valor razonable de las acciones de la serie A la cantidad de 196,4 euros y 1964 euros las acciones de la serie B.

La sentencia apelada, en esencia, rechaza dicha valoración y la contenida en el informe MAZARS porque entiende que no puede sustituirse la valoración del arbitrador por la de un informe pericial y, en todo caso, porque, en congruencia con el método utilizado, se introducen hipótesis que introducen un enorme grado de incertidumbre, entre otras, el sustancial incremento de los flujos disponibles a partir del año 2005 en que se multiplica el flujo de tesorería por 14 en el informe Enrique - Gerardo , lo que se consigue ralentizando el crecimiento de las ventas y disminuyendo las inversiones, en contra de la política de la dirección de "EL CORTE INGLÉS, S.A." y de su trayectoria histórica, rechazando igualmente la tasa de descuento aplicada, de un 7,5% en el informe Enrique - Gerardo y aún menor en el informe MAZARS, de un 6,75%, sin que se haya tenido en



cuenta que se trata de valorar un paquete de acciones absolutamente minoritario que no otorga ningún tipo de control o influencia en el seno de la compañía.

Una vez más, el tribunal tiene que referirse a su anterior sentencia de fecha 29 de julio de 2008 en la que tuvo ocasión de valorar el informe pericial allí aportado por los Sres. Enrique y Gerardo, cuya copia se ha aportado a estas actuaciones, y no aprecia razón alguna para separarse de las conclusiones allí alcanzadas y que aquí se van a reproducir sin más modificaciones que las que se estimen necesarias a la vista de las demás pruebas practicadas en estos autos que, en modo alguno, desvirtúan dichas conclusiones.

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que los Sres. Enrique y Gerardo elaboraron su informe sin observar las prescripciones de la regla 10.b.2 de la norma técnica tantas veces citada sobre valoración de acciones en relación con la solicitud de información a la dirección de la sociedad, pues no pidieron ninguna sin perjuicio de la obtenida de fuentes públicas (4h 09 28 y ss y 4h 18 25 y ss de la grabación del acto del juicio).

En lo que se refiere a la determinación del valor razonable realizado por tales peritos por el método de valor actual de flujos monetarios netos, se observa en su informe con toda claridad la materialización de las reticencias expresadas por el auditor Sr. Casiano acerca de los riesgos asociados a la necesidad de formular hipótesis de futuro y de elegir un determinado horizonte temporal y una determinada tasa de descuento para utilizar dicho método.

Se ha reconocido en el juicio (4h 19 27 y ss de la grabación) que la hipótesis formulada por los Sres. Enrique y Gerardo en su informe sobre la evolución de la marcha de la sociedad en cuanto a inversión y flujos disponibles no se ha cumplido en los dos primeros ejercicios concluidos tras la emisión de su informe (ejercicios 2005 y 2006), pues el nivel de inversión con los recursos obtenidos por la sociedad con su actividad no ha disminuido, en contra de lo previsto en la hipótesis de trabajo del informe de los Sres. Enrique y Gerardo.

En el recurso se mantiene que si la demandada sigue reinvertiendo sus beneficios en la apertura de nuevos centros tendrá menos flujos de caja disponibles ahora pero generará mayores ventas que, en definitiva, reportaran mayores beneficios, los cuales reinvertidos en la compañía, generarán un mayor valor de la misma. Sin embargo, tales afirmaciones carecen de base probatoria y, en todo caso, implican una sustancial modificación del escenario planteado por los Sres. Enrique y Gerardo que desvirtúa su informe.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que las objeciones del Sr. Abilio a la pretendida irrelevancia del incumplimiento de la hipótesis de trabajo de los Sres. Enrique y Gerardo son consistentes. Debe tenerse en cuenta que los peritos de los actores utilizaron un periodo de 11 años para hacer sus cálculos (2005-2015, ambos inclusive), su afirmación de que el mantenimiento de un alto nivel de inversión el primer año y quizás algunos otros más supondrá unos mayores flujos de fondos para los accionistas en los últimos años (3h 43 20 y ss y 4h 28 00 y siguientes de grabación del acto del juicio) implica que esa línea de inversión de la práctica totalidad de los beneficios obtenidos por "EL CORTE INGLÉS, S.A.", sin apenas reparto de dividendos, va a cambiar dentro del plazo temporal utilizado para formular su valoración, sin que exista indicio alguno que evidencie un hipotético cambio en la tradicional y muy arraigada política de la demandada en esta materia.

Asimismo, las divergencias de unos y otros peritos sobre la corrección de la tasa de descuento aplicada, sin que el tribunal aprecie especialmente ilógicos o desacertados los razonamientos críticos con la tasa elegida por los peritos de la parte actora, muestran la falta de fiabilidad del valor razonable determinado por los peritos de la actora en su informe.

Tampoco es asumible el informe MAZARS que fija el valor razonable de las acciones de la demandada incluso en un precio superior al pretendido por los propios demandantes en su demanda conforme a la valoración de los Sres. Enrique y Gerardo.

Si la propia parte actora y ahora apelante no asume el valor razonable de las acciones conforme al resultado de dicho dictamen no parece que pueda hacerlo el tribunal.

En todo caso, participa de algunas de las objeciones puestas de manifiesto con relación al dictamen de los Sres. Enrique y Gerardo, especialmente, la incertidumbre sobre la elección de la tasa de descuento, incluso inferior a la contemplada en el anterior dictamen para el descuento de flujos de tesorería para la empresa, así como por el hecho de que no se hayan seguido las prescripciones de la regla 10.b.2 de la norma técnica sobre valoración de acciones (4h 58 39 y 5h 44 02 y ss de la grabación del acto del juicio), con independencia de que lo fuera porque la demandada no facilitara los datos, pues ninguna obligación tenía de hacerlo a un tercero, aunque se tratara de un auditor designado por los demandantes, evidentemente, al margen del procedimiento estatutario y fuera del proceso aunque se trate de un informe pericial. Tampoco se ha explicado suficientemente, respecto de este informe, el incremento del flujo de tesorería para la empresa que se asigna en el año 2016 (1.223,65 millones de euros) respecto del calculado en el ejercicio anterior (860,71 millones de euros), tal y como se refleja en el anexo 8 del informe, siendo de especial relevancia el importe fijado en



el último año a partir del cual se aplica el porcentaje de crecimiento indefinido (3%), porque supone aplicar éste a una cifra exorbitante y determina el 70% de la valoración, tal y como explicó el Sr. Abilio , de forma convincente, en el acto del juicio (6h 34 30 y ss de la grabación).

En cuanto al valor real de las acciones por el método del valor del activo neto real, los peritos de la parte actora, al optar por el método del descuento de flujos de caja para hallar el valor razonable de las acciones, y utilizar de un modo claramente accesorio, el método del valor del activo neto real, para validar el valor hallado según el criterio del valor actual de flujos monetarios netos, no utilizan datos fiables para calcular las correcciones a aplicar sobre el importe de los fondos propios del balance contable, sino simplemente datos aproximativos, como son los de un informe de valoración de marcas publicado en la prensa económica, sin que existan unas mínimas garantías de fiabilidad acerca del mismo. Se trata del informe de INTERBRAND de 2003 que cuantifica el valor de la marca EL CORTE INGLÉS en 1.693 millones de euros. Desde luego, puede admitirse que dicha marca tiene un elevado valor, que debería incrementarse con el derivado de todas las demás que son titularidad de la demandada, pero no se han aportado a los autos elementos de prueba que logren la convicción sobre dicho valor aun cuando se admita que es cuantitativamente muy elevado. Téngase en cuenta que, sólo respecto de la marca EL CORTE INGLÉS, en el informe de MAZARS, que ya eleva la valoración efectuada por INTERBRAND a 1.727 millones de euros, como consecuencia de la actualización en 2006 de los datos ofrecidos por dicha entidad, se incluye otra valoración de la entidad RUBICAN en su informe BRAND ASSET VALUATOR que cuantifica dicha marca en 5.000 millones de euros. La incertidumbre sobre el valor razonable de este signo distintivo es tal que no cabe aquí asumir una cifra concreta.

Tampoco se considera correcta la aplicación del índice de precios de la vivienda libre por no existir un índice de grandes almacenes o grandes superficies, dado que no existe una mínima constancia de que la evolución del precio de la vivienda libre sea adecuada para calcular la revalorización de los inmuebles del inmovilizado de una empresa dedicada fundamentalmente a la explotación de grandes almacenes y grandes superficies.

De igual forma, no son convincentes las razones esgrimidas por los peritos de la demandante para no aplicar ninguna corrección por prima de iliquidez. Tras reconocer que la dificultad en la transmisión de acciones, como acaece en las sociedades no cotizadas, supone una depreciación del valor de las mismas, no lo aplican al supuesto de autos por cuanto que al existir una cláusula de adquisición preferente, el socio siempre podrá venderlas a la sociedad. Sin embargo, la cláusula de adquisición preferente supone que la sociedad, o los demás socios, tienen derecho a comprar dichas acciones con preferencia a otros posibles compradores, pero no que estén obligados a comprarlas, por lo que no supone una garantía de compra para las acciones.

Además, don Jose Manuel al ratificar el informe MAZARS, aclarando el mismo, también trató de justificar la no aplicación de la prima de iliquidez en que no debe tenerse en cuenta cuando se aplica el método de descuentos de flujos de caja (5h 55 53 y siguientes de la grabación del acto del juicio), sin embargo en el informe de la auditora de la demandada DELOITTE, ya se ponía de manifiesto la necesidad de aplicar una prima de iliquidez al valor que se obtuviera cualquiera que fuera el método que se utilizara (folio 922 de los autos).

La sala comparte y asume la conclusión de la empresa auditora en tanto que si toda acción ha de ser transmisible, puesto que, como se ha dicho, las restricciones a su transmisibilidad no pueden ser absolutas, son justamente supuestos como el de autos, en los que existen limitaciones a dicha transmisibilidad, los que justifican la aplicación de primas de iliquidez.

Por lo expuesto debe confirmarse la sentencia en el particular que desestimó la pretensión formulada en la demanda para que se obligara a la demandada a adquirir o, en su caso, ofrecer a los socios, la adquisición de las acciones de los demandantes por el precio señalado en el informe Enrique - Gerardo según el método del descuento de flujos de caja, que fijaba como valor razonable de las acciones de la serie A la cantidad de 196,4 euros y 1964 euros las acciones de la serie B.

Por último, aunque el tribunal considera que el valor de las acciones de "EL CORTE INGLÉS, S.A." es manifiestamente superior al que resulta del valor teórico contable, carece de los elementos necesarios para fijar tal valor en esta resolución, dentro de los márgenes que permitiría la congruencia, en tanto que la fijación de cualquier valor en sustitución del señalado por el arbitrador sería también arbitrario, sin que tampoco pueda diferirse a ejecución de sentencia la determinación del valor razonable de las acciones, bien sea mediante el método del valor actual de flujos monetarios netos en base a parámetros menos discutibles que los utilizados por los Sres. Enrique y Gerardo y el informe MAZARS, bien por el método del valor del activo neto real mediante la utilización de índices de revalorización fiables de los inmuebles del inmovilizado material, de las marcas y del fondo de comercio, y con aplicación de una prima de iliquidez correcta, pues excedería de la realización de una "simple operación aritmética", única posible conforme al artículo 219.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil . Tampoco cabe diferir a ejecución de sentencia la determinación del valor razonable conforme a la valoración



que pudiera hacer un auditor designado por el Registro **Mercantil**, pues tal petición carece de fundamento como ya razonamos en el quinto fundamento de derecho de esta resolución.

NOVENO.- La estimación parcial del recurso de apelación determina, en materia de costas, que: 1º) no procede hacer expresa imposición de las derivadas de la primera instancia, tanto respecto de las causadas con la demanda como con la reconvenición, por estimar concurren serias dudas de hecho y de derecho, según se establece en el núm. 1 del artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, como se deduce de las manifiestas contradicciones entre los diversos informes periciales y sobre el alcance de la impugnación del arbitrador; y 2º) no proceda efectuar expresa imposición de las derivadas de esta alzada, a tenor de la regla prevista en el núm. 2 del artículo 398 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, que prevé que no se condenará en las costas del recurso a ninguno de los litigantes en caso de estimación total o parcial del mismo.

Vistos los preceptos legales citados y demás de pertinente y general aplicación,

FALLO

En atención a lo expuesto la Sala acuerda:

1) Estimar parcialmente el recurso de apelación interpuesto por la Procuradora doña María Victoria Pérez-Mulet y Díez-Picazo en nombre y representación de DON Baldomero, DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad contra la sentencia dictada el 14 de julio de 2008 por el **Juzgado** de lo **Mercantil** nº 7 de Madrid, en el procedimiento núm. 426/2006 del que este rollo dimana y, en consecuencia:

a) Revocamos dicha resolución en cuanto que estimó parcialmente la reconvenición y, en su lugar, desestimamos íntegramente la demanda reconvenicional formulada por la entidad "EL CORTE INGLÉS, S.A.", representada por el Procurador César Berlanga Torres contra DON Baldomero, DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad y, en consecuencia, absolvemos a los demandantes reconvenidos de todos los pedimentos contenidos en la misma, manteniendo la desestimación de la demanda interpuesta por DON Baldomero, DOÑA Adolfina Y DOÑA Caridad contra "EL CORTE INGLÉS, S.A."

b) No efectuamos expresa imposición de las costas ocasionadas con la demanda ni con la reconvenición.

2) No se efectúa expresa imposición de las costas originadas con el recurso de apelación interpuesto por la parte actora.

Así, por esta nuestra sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos los Ilustrísimos señores magistrados integrantes de este Tribunal.