

III. OTRAS DISPOSICIONES

MINISTERIO DE JUSTICIA

8863 *Resolución de 23 de mayo de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa de la registradora mercantil I de Madrid a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de una entidad.*

En el recurso interpuesto por don R. L. G., en nombre y representación y como administrador único de la sociedad «Lorclima, S.L.», contra la negativa de la registradora Mercantil I de Madrid, doña Isabel Adoración Antoniano González, a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de dicha entidad.

Hechos

I

Mediante escritura autorizada el día 5 de diciembre de 2018 por el notario de Madrid, don Carlos Pérez Ramos, con el número 2.977 de protocolo, se elevaron a público los acuerdos adoptados por unanimidad en junta universal de la sociedad «Lorclima, S.L.», el día 24 de julio de 2018, por los que se modificaban los estatutos sociales, de modo que en el apartado III del artículo 10 de los mismos se disponía lo siguiente:

«III. Transmisión forzosa.

1. Notificado a la Sociedad el inicio o apertura de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones sociales frente a cualquiera de los socios de la sociedad que tuviera como objeto la inmovilización de las mismas que pudiera desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa, la Sociedad, a través del órgano de administración, podrá adquirir la totalidad de las participaciones embargadas, debiendo ejercitar el derecho en un plazo máximo de tres meses a contar desde la notificación a la sociedad del procedimiento de embargo. En tal caso, podrá la Sociedad a través de su órgano de administración adquirirlas para sí misma siempre que se cumplan los requisitos legales de las participaciones en autocartera, o bien adquirirlas con el fin de amortizarlas en un acuerdo de reducción de capital.

2. Si la Sociedad no hubiera ejercitado este derecho, el órgano de administración, en un plazo máximo de cinco días a contar desde el acuerdo por el que rehúse la adquisición en los términos anteriormente establecidos, o desde el vencimiento del plazo reseñado en el párrafo anterior, pondrá en conocimiento de todos los socios su derecho a adquirir las participaciones embargadas, quienes dispondrán de un plazo máximo de veinte días a contar desde la notificación efectuada por el órgano de administración para notificar a la sociedad el ejercicio de dicho derecho. Si todos o alguno de los socios comunican –su intención de "adquirir las citadas participaciones, éstas se adjudicarán en proporción a su participación en el capital social" recalculado sin computar las participaciones objeto de embargo ni, en su caso, las participaciones de los socios no interesados en la adquisición.

3. En caso de adquisición de las participaciones sociales por la propia Sociedad o por los socios a tenor de lo dispuesto en los párrafos anteriores, el precio de la transmisión se corresponderá con el valor razonable de las participaciones, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta.

4. En caso de que ni la Sociedad ni ninguno de los socios ejercitasen su derecho de adquisición preferente, se estará a lo dispuesto en los presentes Estatutos en materia

de exclusión de socios. De no seguirse el procedimiento de exclusión indicado, el órgano de administración pondrá en conocimiento de la autoridad judicial o administrativa esta circunstancia, a fin de que proceda a la adjudicación de las participaciones en los términos legalmente previstos.»

El párrafo segundo del artículo 17 disponía lo siguiente:

«En tanto las participaciones sociales afectadas por el embargo no sean transmitidas en los términos previstos en los presentes estatutos, conferirán a su titular el ejercicio de sus derechos económicos y políticos, a excepción del ejercicio del voto en acuerdos que tengan por objeto decisiones que requieran de una mayoría reforzada según lo establecido en la Ley y en los presentes estatutos, detrayéndose su participación del cómputo de votos a los efectos de quórum y mayorías establecidas. En cualquier caso, en caso de producirse el embargo de participaciones de cualquiera de los socios, se estará a lo dispuesto en el artículo relativo a la exclusión de socios.»

Y el artículo 34.2 de los mismos estatutos quedaba con la redacción siguiente:

«Serán causas de exclusión de la Sociedad las previstas por la Ley. Así mismo, será causa de exclusión de la Sociedad el inicio de un procedimiento administrativo o judicial que acuerde el embargo de las participaciones de cualquier socio, ya sea de forma total o parcial. No obstante, dicha exclusión deberá ser acordada por la Junta General. Iniciado el proceso de exclusión de la Sociedad, ésta procederá a amortizar las participaciones sociales del socio afectado por la exclusión, cuya valoración a efectos de su contraprestación corresponderá con el valor razonable de las participaciones afectadas, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta.»

II

Presentada el día 27 de diciembre de 2018 la referida escritura en el Registro Mercantil de Madrid, fue objeto de calificación parcialmente negativa que, a continuación, se transcribe:

«El registrador Mercantil que suscribe, previo examen y calificación del documento precedente de conformidad con los artículos 18 del Código de Comercio y 6 del Reglamento del Registro Mercantil y habiéndose dado cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 15 de dicho Reglamento, ha resuelto proceder a su inscripción. Lo que certifico a todos los efectos legales oportunos, y en particular que la inscripción se ha practicado con los siguientes datos:

Tomo: (...)
Entidad: "Lorclima, S.L."

Observaciones e incidencias.

Del artículo 10 de los estatutos no se inscribe el apartado III Transmisión forzosa por no ser conforme con lo dispuesto en el artículo 109 TRLSC que contiene reglas de obligada aplicación, concediendo un derecho de adquisición preferente a los socios y a la sociedad, de las participaciones ejecutadas cuando el remate aún no es firme; conceder un derecho de adquisición preferente al inicio del procedimiento supondría una alteración de las normas tanto del procedimiento judicial o en su caso del administrativo en las que se van a ejecutar las participaciones embargadas. Tales procedimientos tienen carácter de orden público por lo que este derecho concedido por el artículo 109 TRLSC, que, en realidad es un derecho de subrogación, queda fuera de la autonomía de la voluntad y no puede ser modificado en estatutos (artículo 109 TRLSC). Del artículo 34-2 de los estatutos sociales no se inscribe la forma de valoración de las participaciones del socio excluido por no ser conforme con lo dispuesto en el artículo 353

LSC. Del artículo 17 de los estatutos no se inscribe el segundo párrafo ya que implica una limitación parcial del derecho de voto que no se comprende con ninguno de los casos que la Ley admite esta limitación del derecho de voto: artículo 83-1 LSC; artículos 127 y 132 LSC; artículo 133 remite al artículo 132 LSC; artículo 148-a) LSC; artículo 190 LSC (Artículo 188-1 TRLSC). Se ha practicado inscripción parcial solicitada. (Artículo 63 RRM).

Sin perjuicio del derecho a 1a subsanación de los defectos anteriores y a obtener la inscripción del documento, el interesado podrá: (...)

Madrid, 15 de enero de 2019 El registrador (firma ilegible y sello del Registro con el nombre y apellidos de la registradora).»

III

Contra la anterior calificación, don R. L. G., en nombre y representación y como administrador único de la sociedad «Lorclima, S.L.», interpuso recurso el día 25 de febrero de 2019 mediante escrito en el que expresaba las siguientes alegaciones:

«Alegaciones

Primera.–Consideraciones previas: Acuerdos adoptados en Junta Universal y por unanimidad, respondiendo a la inequívoca voluntad de todos los socios.

A los efectos de la interposición del presente recurso, resulta de suma importancia delimitar claramente el contexto en el que ha tenido la íntegra modificación estatutaria elevada a público, incluidos obviamente los artículos que han sido calificados negativamente por la Sra. Registradora Mercantil: nos hallamos en sede de sociedad responsabilidad limitada, de naturaleza esencialmente cerrada, y carácter especialmente familiar. Y es que según puede apreciarse en la certificación de acuerdos sociales adjuntada a la escritura de elevación a público de los mismos, la sociedad cuenta con únicamente tres socios familiares entre sí (Padre, madre e hijo, que a su vez es el Administrador Único) motivo por el cual se ha diseñado una modificación estatutaria que cerque en la medida de lo posible la entrada al capital social de cualquier socio ajeno al núcleo familiar, salvo consentimiento expreso de los interesados.

La cuestión no es baladí, pues tal y como se refleja en la citada escritura, la íntegra modificación estatutaria fue acordada en Junta Universal y por unanimidad, lo que evidencia que estamos ante la inequívoca voluntad de la totalidad de los socios de la sociedad recurrente, quienes de común acuerdo han optado por modificar el contrato social en relación principalmente al régimen de transmisión de las participaciones sociales en caso de acaecimiento de diferentes contingencias.

El problema principalmente hallado en la resolución de la Sra. Registradora Mercantil, como veremos más adelante, es la interpretación tan restrictiva que de la Ley realiza, obviando el carácter dispositivo en muchos aspectos de la Ley de Sociedades de Capital. Ello porque erróneamente no aplica el principio universal de legalidad (mayor si cabe Derecho societario) del "está permitido lo que la Ley no prohíbe", pues son numerosas las ocasiones en la práctica societaria habitual en que la autonomía de la voluntad de los socios ha suplido el carácter dispositivo de la Ley. Sirva un ejemplo a los efectos de lo dispuesto en el presente Recurso: que la Ley de Sociedades de Capital determine en qué casos concretos un socio se halla privado del ejercicio de su derecho de voto, en modo alguno implica que la Ley establezca esos casos concretos como *numerus clausus*, pues los socios de común acuerdo y mediante el régimen procedimental correspondiente, pueden libremente establecer otros supuestos, siempre y cuando no atenten contra el orden público. Sirva otro ejemplo: la resolución inadmite el cauce procedimental estatutario para la transmisión de participaciones sociales de un socio embargado, pero en cambio no niega que el embargo sea causa de exclusión, cuando visto con perspectiva, el resultado aplicando una u otra vía va a ser el mismo. Esto es, deniega la inscripción de una cláusula estatutaria admitiendo en cambio otra

cuyo resultado es casi idéntico, lo que evidencia que en una contradicción así no ha existido un criterio legal que sustente la resolución denegatoria.

Esta es por tanto la valoración de la citada resolución denegatoria y en consecuencia el motivo de la interposición del presente Recurso: hacer una interpretación de la Ley tan restrictiva, y a nuestro juicio errónea, no puede impedir a los socios de la sociedad de responsabilidad limitada, cerrada y familiar, establecer pactos unánimes de autorregulación.

Segunda.—El apartado III del artículo 10.2 de los Estatutos sobre transmisión forzosa se ajusta a lo dispuesto en los artículos 1752.b) y 188.3 RRM; 28 y 109 LSC; y 623, 535 y 537 LEC.

A. Sobre la admisibilidad de Cláusulas estatutaria que impongan la obligación de transmitir.

La denegación de inscripción del apartado III del artículo 10 parte de un evidente error de interpretación, y es que considera indebidamente que la transmisión forzosa de participaciones es una institución jurídica que únicamente se produce en supuestos de embargo de las mismas, lo que en modo alguno es así, Prueba de ello es el contenido del artículo 188.3 RRM en relación al 175.21) del mismo cuerpo legal, a los cuales nos remitimos y evocamos:

"Artículo 175.

En particular, podrán constar en las inscripciones las siguientes cláusulas estatutarios:

b) El establecimiento por pacto unánime de los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones inter vivos o moras causa o bien para la concurrencia de obligación de transmitir de conformidad con el artículo 188.3 de este Reglamento."

"Artículo 188.

3. Serán inscribibles en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias que impongan al socio la obligación de transmitir sus obligaciones a los demás socios o a terceras personas determinadas cuando concurren circunstancias expresadas de forma clara y precisa en los estatutos."

A tal efecto, resulta fácil encontrar varios supuestos de obligatoriedad de transmitir las participaciones en nuestra práctica societaria habitual, independientes del embargo: el ejercicio y ejecución de cualquier derecho de preferente adquisición; la ejecución de un derecho real constituido sobre las mismas, como la prenda; el incumplimiento de los pactos suscritos en acuerdos de prestaciones accesorias; o la obligación de transmisión como consecuencia de la aplicación de las denominadas "cláusulas de arrastre". Todos ellos son claros supuestos de transmisión obligatoria, pactos válidos establecidos estatutariamente en aplicación del referido 188.3 RRM, como así viene reconociendo la Dirección General de los Registros y del Notariado, Por ello, carece de fundamento jurídico considerar que la transmisión forzosa como tal opera sólo en aquellos casos en que la sociedad ha sido notificada por la autoridad administrativa o judicial del embargo de participaciones. Es cierto que el artículo 109 LSC establece un procedimiento a seguir en tal caso, pero no es admisible considerar que el mismo tenga carácter imperativo y exclusivo, como parece afirmar la Sra. Registradora Mercantil.

Al contrario, la modificación estatutaria propuesta pretende agilizar el procedimiento sin que los intereses del acreedor que ha trabado el embargo se vean en ningún caso perjudicados. Y prueba de la admisibilidad del establecimiento de cláusulas estatutarias para tal fin lo reconoce expresamente nuestra doctrina más autorizada, y es que en palabras del profesor A. E., en vía estatutaria "se podría imponer una obligación al socio

cuyas participaciones resulten embargadas de venta de las mismas a los demás socios y/o a terceros, por su valor real, que se destinarla al levantamiento del embargo (...)"

En consecuencia, la denegación de inscripción del referido artículo parte de una errónea y excesivamente restrictiva interpretación que, ni se basa en la literalidad de la Ley, ni tampoco en la práctica de nuestras sociedades. Pero a mayor abundamiento, resulta contradictorio con el espíritu que se pretende, que es el de no menoscabar el interés del acreedor y de la sociedad, y que además como veremos a continuación, resulta completamente contradictorio con otras disposiciones estatutarias que en cambio sí han sido admitidas por la Registradora calificante.

B. Artículo redactado al amparo del 188.3 RRM.

Citando de nuevo el artículo 128.3 RRM en relación al 175.2.b) del mismo cuerpo legal, no puede perderse de vista que estamos ante una modificación estatutaria adoptada con carácter unánime, en que los socios pactan de forma libre y consensuada obligarse entre sí a transmitir sus participaciones sociales "cuando concurren circunstancias expresadas de forma clara y precisa en los estatutos".

Dichas circunstancias no pueden venir establecidas de forma más clara y precisa en los estatutos: la notificación a la sociedad del inicio de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones de un socio. Ese hecho, de carácter objetivo e inapelable por no estar sujeto a interpretación alguna, genera en dicho momento: (i) el nacimiento de un derecho por parte del resto de socios a adquirir dichas participaciones; y (ii) la obligación del socio afectado a transmitir las en los términos establecidos en los estatutos, caso de que alguno de los socios ejercite dicho derecho.

Por tanto, se trata de un procedimiento establecido de forma clara y precisa, como exige el precepto legal, siendo una posibilidad expresamente contemplada en nuestra legislación. Y por motivos que no alcanzamos a comprender, su inscripción ha sido denegada.

Tal vez resulte de utilidad a los efectos de este recurso explicar los motivos que generaron la aprobación de, entre otros, el apartado III del artículo 102 estatutario:

– Como ya hemos dicho, nos hallamos ante una sociedad de responsabilidad limitada, de carácter esencialmente familiar y cerrado, cuyos socios pretenden cercar en lo posible el acceso al capital social a cualquier persona ajena al núcleo familiar, salvo consentimiento global de todos ellos.

– El procedimiento acordado en caso de embargo de participaciones sociales es muy claro, pues pretende liberar a la sociedad de cualquier mínimo resquicio de entrada de terceros, manteniendo el carácter cerrado de la sociedad.

– Se adopta sobre la base de la RDGRN de 30 de julio de 2018 por la que se admiten las cláusulas estatutarias que prohíben la constitución de derechos reales sobre las participaciones, Esto es, si en ese caso se pretende impedir la ejecución de un derecho real como la prenda, en el nuestro se establecen los resortes de protección de la sociedad, de los socios, y del propio acreedor, en caso de producirse la ejecución.

– Se pretenden evitar largos e imprevisibles procedimientos de adjudicación de las participaciones embargadas, no quedando al arbitrio de los tiempos judiciales ni de los precios de subasta, sino al albur del funcionamiento intrasocietario a fin de continuar con la ordinaria marcha de la sociedad, sin ninguna mancha ni mácula en su capital.

– El procedimiento otorga seguridad en el tráfico jurídico: al acreedor, por ya conocer la naturaleza del bien y de la liquidez que le podrá reportar la enajenación de las participaciones embargadas, de forma mucho más rápida que por el procedimiento ordinario de ejecución; a los socios de la sociedad, quienes gozan de un derecho de preferente adquisición en proporción a su participación en el capital social, sin necesidad de esperar al resultado de la subasta de ejecución de las participaciones, con la incertidumbre que ello conlleva; y a la propia sociedad, que podrá ver continuada su actividad sin el miedo a la entrada en el capital de un adjudicatario, ajeno al núcleo

familiar, quien podrá imponer su criterio en la gestión social, seguramente no coincidente con el familiar.

Baste además comprobar los supuestos de transmisión inter vivos y mortis causa contemplados en los Estatutos de la sociedad recurrente, para advertir precisamente lo que estarnos indicando. Hasta tal punto se trata de eludir la entrada de terceros, que al socio al que se le deniegue transmitir sus participaciones a persona ajena a los supuestos de libre transmisibilidad, sin que ni la Junta lo haya autorizado ni el resto de socios ejercido su derecho preferente, se le concede derecho de separación. Esto es, antes se prefiere amortizar parte del capital a la entrada no deseada de terceros. Artículo, que evidentemente, no ha sido denegado por la Sra. Registradora en su calificación.

En el supuesto de embargo se da una situación casi idéntica: a fin de evitar la entrada de personas ajenas al núcleo familiar, se concede al resto de socios un derecho preferente de adquisición sin que haya que someterse al tiempo y condiciones de la subasta. Y sólo si no quieren o no pueden adquirir dichas participaciones, las mismas se amortizan por vía de exclusión de socios (art. 34 de los Estatutos). Es decir, como aludíamos al principio, distintos caminos, mismo fin, motivo por el que no resulta comprensible conceder unos supuestos, y en otros casos casi idénticos, en cambio denegarlos.

C. Procedimiento establecido de conformidad a lo dispuesto en la Ley de Enjuiciamiento Civil en materia de embargo.

Alude la resolución denegatoria a que no puede moldearse el procedimiento de embargo previsto legalmente, lo que en modo alguno es cierto si acudimos a la Ley ritualaria en materia de embargo. Pero cabe no obstante determinar con carácter previo las notas características del embargo en relación a la naturaleza jurídica de la participación social:

- El embargo no determina la transmisión de la propiedad, sino que se trata de una afección del bien a una garantía para el cumplimiento de una obligación.
- Al ser una afección, como otras cargas, el embargo ni impide ni determina la transmisibilidad del bien embargado.
- No determinando la transmisión, el embargante se podría convertir en propietario tras la ejecución y adjudicación, pero en ningún caso antes.

Por tanto y al caso que nos ocupa, siendo la afección el instrumento para el cumplimiento de la obligación, será dicha afección la que genere la satisfacción, total o parcial, del acreedor, quien verá liquidado dinerariamente el bien afecto. Otra posibilidad es, como se ha dicho, que el propio embargante pueda convertirse en adjudicatario, pero en tal caso debemos estar a la naturaleza jurídica del bien embargado, y el error en tal caso es considerar a la participación social como un bien susceptible de adjudicación por vía ajena a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital: como veremos ahora de forma clara, la participación social es un bien de transmisibilidad restringida, tal y como reconoce de forma expresa la Ley ritualaria civil. Esto tiene un sentido lógico, y es proteger la posición del resto de socios al hallarnos en una sociedad, en el seno de un contrato social siendo la participación una parte alícuota de un capital puesto en común por varios socios con el fin de realizar los actos necesarios tendente a la consecución del objeto social con un ánimo de lucro. Por ello, insistiendo en que nos hallamos en sede de responsabilidad limitada, las participaciones sociales «en ningún caso tendrán el carácter de valores» tal y como establece el artículo 90 LSC, motivo por el cual no son bienes de libre transmisibilidad, sino que responden a su especial configuración cercada y restringida.

Sirva como ejemplo el embargo de un salario. El salario es embargable, pero no todo ejecutable (artículo 605 LEC). En el caso de la participación social, puede ser

embargable y ejecutable, pero no como cualquier otro bien, sino tomando en base a su especial restricción como expresamente reconoce la Ley.

Pero a efectos totalmente clarificadores, baste con advertir el contenido del artículo 623 apartados segundo y tercero de la Ley de Enjuiciamiento Civil como Ley especial y específica en materia de embargo, para comprobar que no sólo el apartado 111 del artículo 10.º de los Estatutos Sociales de la recurrente se adapta a dicho precepto, sino que reconoce la especial significación de la participación social y su posible transmisión restringida:

"Artículo 623 Garantía del embargo de valores e instrumentos financieros.

2. Cuando se trate de valores o instrumentos financieros que coticen en mercados secundarios oficiales, la notificación del embargo se hará al órgano rector a los mismos efectos del párrafo anterior, y, en su caso, el órgano rector lo notificará a la entidad encargada de la compensación y liquidación.

3. Si se embargaren participaciones en sociedades civiles, colectivos, comanditarias, en sociedades de responsabilidad limitada o acciones que no cotizan en mercados secundarios oficiales, se notificará el embargo a los administradores de la sociedad, que deberán poner en conocimiento del tribunal la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte o las acciones embargadas."

Como vemos, la propia Ley de Enjuiciamiento Civil distingue entre acciones pertenecientes a sociedades anónimas cotizadas frente a las participaciones de sociedades de responsabilidad limitada. ¿Por qué? Porque en el primer caso (valores de cotizadas) no tiene más que liquidarse la acción por la entidad que lleve el registro de las acciones, a fin de compensar dinerariamente al ejecutante, quien en ningún caso se subroga en la posición del accionista, no llega a convertirse en socio de la cotizada. Ello resulta porque el valor de mercado de las sociedades cotizadas viene determinado por la cotización resultante en el selectivo en el día de traba del embargo. Esta situación en cambio no puede darse en las sociedades de responsabilidad limitada, que al no cotizar en bolsa ni tener sus participaciones la consideración de valores ex artículo 90 LSC, habrá de acudir a otros métodos de valoración, pero el resultado es el mismo: se liquida y se abona el precio al ejecutante/embargante a fin de que vea satisfecha su deuda, sea de forma total o parcial, pero en ningún caso se convierte en propietario de la participación pues atentaría por completo contra los principios configuradores de la sociedad limitada. ¿Qué sentido tendría impedir la entrada en el capitel de una cotizada, de naturaleza permeable y abierta, y sí hacerlo en una sociedad limitada, cerrada y familiar? Absolutamente ninguno. Ese es por tanto el sentido del citado artículo 623 LEC, porque si bien en las cotizadas su valor puede determinarse en el momento y liquidarse casi instantáneamente para la satisfacción del acreedor, no así en las limitadas, las cuales dada su propia naturaleza son más restringidas.

Ello es precisamente lo que nos indica el apartado 3 del 623 LEC, que en el caso de las sociedades limitadas, los administradores de la misma deberán indicar al tribunal "la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte a las participaciones embargadas". De nuevo, ¿por qué? Porque la Ley de Enjuiciamiento Civil reconoce la posibilidad de que la participación embargada se halle sujeta a una restricción de transmisibilidad o cualquier cláusula que afecte. Precisamente como en nuestro caso: en el supuesto de un embargo, se inicia un procedimiento intrasocietario que genera el nacimiento de un derecho de adquisición por los socios (apartado artículo 102), que en caso de no ejercitarse, se podrá acordar la exclusión de la sociedad (artículo 34), y que en caso de no haber sido acordada o ejecutada, se procederá por el cauce legalmente previsto. Todo un procedimiento que tiene tres principales objetivos: (i) el mantenimiento del núcleo familiar impidiendo la entrada de terceros; (ii) la continuidad de la sociedad sin contar con un socio embargado que podría no concurrir a determinadas operaciones

necesarias de financiación de la sociedad; y (iii) la plena satisfacción del acreedor, a quien se le pondrá a disposición, por vía judicial, del importe resultante de la transmisión de las participaciones o de la compensación por la exclusión acordada.

Ha de estarse por tanto al sentido lógico del 623.3 LEC por cuanto reconoce la posibilidad de restricción a la transmisibilidad de las participaciones. Nótese incluso que habla, no sólo de cláusulas estatutarias, sino incluso de pactos, esto es, ni tan siquiera de artículos estatutarios inscritos en el Registro Mercantil, sino que permite y contempla expresamente la posibilidad de pactos privados. En nuestro caso, esos pactos se circunscriben a la publicidad a terceros por vía estatutaria lo que dota de mayor seguridad al tráfico jurídico. Por ello no es comprensible que esos pactos privados fueran admitidos por el Juez de ejecución, y en cambio no se admita su inclusión estatutaria acordada por unanimidad por la Registradora Mercantil.

Pero la propia Ley de Enjuiciamiento Civil no es ajena a la forma de satisfacción del acreedor embargante de participaciones sociales de la sociedad:

«Artículo 635 Acciones y otras formas de participación sociales.

2. Si lo embargado fueren acciones o participaciones societarios de cualquier clase, que no coticen en Bolsa, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de los acciones o participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente.

A falta de disposiciones especiales, la realización se hará a través de notario o corredor de comercio colegiado".

Con el debido respeto, el citado artículo no puede ser más claro: en el caso de embargo de participaciones sociales se habrá de estar a lo dispuesto en los estatutos de dicha compañía con especial atención a los derechos de suscripción preferente (precisamente lo que establece el artículo estatutario cuya inscripción pretendemos), amén de añadir que la transmisión deberá hacerse conforme al cauce legal por medio de Notario, lo que ya contempla el artículo 106 LSC, y que evidentemente no se discute.

Pero como último argumento, mayor si cabe, lo encontramos en el artículo 637 LEC que establece que «Si los bienes embargados no fueren de aquéllos o que se refieren los artículos 634 y 635, se procederá a su avalúo» para su posterior subasta. Pero se da la circunstancia que las participaciones sociales de la sociedad limitada sí están comprendidas en el artículo 635 LEC, motivo por el que no resulta de aplicación el 637 siguiente, y por ende, ni se procede a su avalúo ni a su subasta, salvo que las disposiciones estatutarias contemplen lo contrario.

Por ello, como decíamos, resulta tremendamente significativo que la Ley especial del embargo contemple expresa y literalmente la posibilidad de cláusulas estatutarias de sociedades limitadas que restrinjan su transmisibilidad y que incluso establezcan sistemas de valoración económica, y en cambio no lo haga la Sra. Registradora Mercantil, lo que se comprenderá que no tiene el menor sentido lógico.

D. Procedimiento estatutario establecido en protección de acreedores.

No puede negarse, pues así se ha reiterado, que el procedimiento establecido responde a la voluntad unánime de todos los socios de la sociedad recurrente, en interés de los mismos y de la propia sociedad a fin de evitar la posible entrada de terceros. Pero ello en modo alguno significa que el procedimiento establecido no proteja los intereses del acreedor embargante, pues como veremos a continuación, el procedimiento no sólo le protege sino que, a mayor abundamiento, le facilita la satisfacción de la deuda con mayor rapidez y agilidad.

Es una cuestión sencilla de plazos: notificada a la sociedad el embargo de las participaciones de un socio, ésta, a través de su órgano de administración, podrá adquirir las mismas para sí en autocartera en el plazo máximo de tres meses a contar desde la notificación. En caso contrario, lo deberá poner en conocimiento de los socios para que puedan ejercer su derecho en el plazo máximo de veinte días. En consecuencia, de una

u otra manera, y hablando en términos máximos, la transmisión se efectuaría en un máximo de cuatro meses desde la notificación del embargo, plazo absoluta y significativamente inferior a la resolución de un procedimiento judicial de ejecución por vía de subasta, y posterior adjudicación. No hay más que ver a tal efecto las estadísticas anualmente publicadas por el Consejo General del Poder Judicial para advertir cuanto manifestamos. La cuestión, es obvia, el precio de la transmisión efectuada se consignarla por la sociedad o por el socio adjudicatario en el Juzgado que conozca del embargo, para su entrega inmediata al embargante, quien verá satisfecha su deuda, al menos en parte, por un procedimiento en el que no ha tenido que intervenir ni tampoco realizar gasto o desembolso alguno al no haber participado en la transmisión. Es ésta y no otra, una forma eficiente, eficaz y rápida de satisfacción de acreedores. Si la deuda con el acreedor es inferior al precio de transmisión, el resultante obviamente se entregarla al socio transmitente, quien vería además levantado el embargo que sobre él pesaba.

Incluso, de no seguirse este procedimiento y acudir a la amortización de participaciones en reducción de capital por vía de exclusión, la devolución de aportaciones al socio en compensación a la amortización, sería igualmente consignada en el Juzgado que conozca del embargo, en los términos anteriormente referidos.

Por ello, el sistema asegura una satisfacción rápida para acreedores sin que tengan que desembolsar gasto alguno, por lo que el procedimiento se ha diseñado respetado sus intereses. Cuestión diferente es que la enajenación de las participaciones embargadas en favor de otro socio no satisfaga la deuda del embargante, pero en ningún caso éste se verá perjudicado al verse protegido por el principio de responsabilidad patrimonial universal configurado en el artículo 1911 del Código Civil.

E. Contradicción en la resolución calçadora en relación a las causas de exclusión de socios: diferente vía, idéntico final.

Si bien posteriormente se entrará en la denegación de inscripción del método de valoración de participaciones en caso de exclusión, no puede dejar de advertirse en relación con este punto del recurso con el contenido del artículo 34.2 de los Estatutos Sociales en la parte si admitida: es causa de exclusión de la sociedad el embargo de participaciones.

Nada que decir a la admisibilidad de establecer como causa de exclusión el embargo de participaciones. Es lógico, pues el establecimiento de esa causa responde a lo dispuesto en el artículo 351 LSC al haberse adoptado por unanimidad, por lo que obviamente la Registradora Mercantil no podía denegar su inscripción. Lo especialmente significativo es que deniegue el apartado III del artículo 10.º que, puesto en contexto con el referido artículo 34, tendrá un idéntico final: la salida del socio embargado, sin que se llegue al procedimiento de subasta, como parece querer interpretar la Sra. Registradora.

La situación es sencilla: si a un socio de la sociedad le embargan las participaciones sociales, y el resto de socios no ejercen su derecho de suscripción preferente, la sociedad amortizará directamente esas participaciones en una reducción de capital, por lo que en ningún caso tendría lugar la subasta, al no poder subastarse un bien que no existe. En consecuencia, el resultado es el mismo: no hay subasta, y esa es precisamente la voluntad de los socios.

La diferencia entre la vía del apartado III artículo 10.º con respecto a la del artículo 34.º únicamente es que en el segundo caso, al mediar amortización de participaciones, habría una reducción de capital y un descenso de la cifra del patrimonio neto y de retención frente a acreedores, mientras que por vía de transmisión forzosa, no tendría lugar dicha reducción. Por ello no es comprensible que la Registradora inadmita el régimen de transmisión forzosa alegando que el artículo 109 LSC es imperativo, y en cambio admita el procedimiento de exclusión en caso de embargo, cuando el resultado es el mismo, pues nunca habría subasta ni adjudicación. Si, la sociedad vería reducido su capital, pero en el contexto de la supuesta imperatividad del artículo 109 LSC no tiene sentido, por lo que hallándonos en una contradicción así, el Recurso debe ser estimado.

F. Valoración de participaciones sociales establecida de conformidad a la RDGRN de 1.5 de noviembre de 2016.

Por último lugar en lo que a este punto responde, ha de mencionarse el método de valoración de las participaciones sociales del socio embargado. La práctica societaria habitual ha evidenciado largos y costosos métodos de valoración económica de las participaciones sociales en una sociedad de responsabilidad limitada en diversos escenarios, motivo por el cual la totalidad de los socios, en aras de evitar precisamente aquello, han convenido unánimemente un sistema de valoración objetiva, al entender que el valor razonable pueda coincidir con el valor contable resultante del último balance aprobado por la Junta General de la Sociedad anterior al acaecimiento de la transmisión.

No se trata ni mucho menos de un método de valoración novedoso, sino que fue acordado de conformidad a la doctrina registral que en este sentido estableció la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 15 de noviembre de 2016, publicada en el Boletín Oficial del Estado con fecha 2 de diciembre de 2016, resolución que como decimos ha servido de guía y modelo para los Estatutos Sociales ahora aprobados por la Sociedad recurrente. A mayor abundamiento, el pacto de valoración ha sido establecido en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil, al constatar «El establecimiento por pacto unánime de los socios de los criterios y sistemas claro la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones inter vivos o mortis causa o bien para la concurrencia de obligación de transmitir de conformidad con el artículo 188.3 de este Reglamento».

Por tanto, nos hallamos perfectamente situados en el citado artículo, dado que los socios, insistimos que de forma unánime, han establecido ex ante los criterios y sistemas para determinar cuál es el valor razonable de las participaciones sociales. Sorprende, por tanto, que aceptándose idéntico método de valoración para las transmisiones inter vivos en la Resolución que ha sido citada, el Sr. Registrador en cambio no lo acuerde para el resto de transmisiones, según se establece en los Estatutos Sociales aprobados.

Dicho de forma clara: el artículo estatutario fue redactado utilizando como base y casi en redacción idéntica la citada RDGRN de 15 de noviembre de 2016, la cual establece que el método es válido para los supuestos contemplados en el 138.3 RRM, que es precisamente lo que acuerda la sociedad.

Tercera. El artículo 342 de los Estatutos (última parte de la frase) se ajusta a lo dispuesto en el artículo 353 LSC y a la RDGRN de 15 de noviembre de 2016.

Con independencia de las causas de exclusión de la sociedad que de forma unánime han sido añadidas a las legales preexistentes, la Sra. Registradora Mercantil deniega la inscripción de la última parte del artículo 34.2 de los Estatutos, rechazando el método de valoración, aludiendo a que se opone a lo dispuesto en el artículo 353 LSC: todo lo contrario, el método de valoración es conforme a dicho artículo.

De nuevo nos encontramos, dicho sea con el debido respeto, con una interpretación restrictiva y sobre todo errónea por parte de la Sra. Registradora Mercantil, en este caso del artículo 353 LSC, pues parece manifestar en su resolución que la Ley establece un método imperativo, cuando no es así. Baste leer el artículo:

"Artículo 353 Valoración de las participaciones o de las acciones del socio.

1. A falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones, o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto independiente..."

El proceso de valoración por parte de un experto independiente es de aplicación subsidiaria y en última instancia sólo en el caso en que no haya acuerdo entre socio y sociedad en el precio o en la forma de valoración, pero... es que si hay acuerdo.

Precisamente esta modificación estatutaria acordada, insistimos que de forma unánime, ha venido a acordar el método de valoración de las participaciones en el caso de exclusión. Es por tanto un pacto ex ante a la apertura del proceso de exclusión, pues el citado artículo estatutario sólo puede ser modificado por unanimidad, como así ha sido. Es asimismo válido porque no establece el precio de forma anticipada sino la forma de su valoración, y en este caso socios y sociedad han convenido en establecer cuál es ese sistema de valoración en caso de producirse una exclusión, sin necesidad en consecuencia de recurrir al informe del experto independiente.

Sinceramente, no alcanzamos a comprender la lectura tan restrictiva que del artículo realiza la Registradora, pues todos ellos han acordado someterse a dicha forma de valoración.

En cuanto a esa forma aludida, poco más que añadir con respecto a lo manifestado en el apartado anterior, pues ya hemos dicho que se trata de un método de valoración establecido expresamente en base a la citada RDGRN de 15 de noviembre de 2016.

Cuarta. El artículo 17 de los Estatutos se ajusta a lo dispuesto en el artículo 28 LSC.

Por último, en relación al artículo 17 de los Estatutos que limita el derecho de voto en determinados supuestos, nuevamente nos encontramos con una severa y restrictiva interpretación de la Ley que atenta contra lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital: que la Ley establezca casos concretos de privación del derecho de voto, ni por asomo quiere decir que esos supuestos constituyan numerus clausus o sean únicos y exclusivos, ni que los socios no puedan libremente establecer supuestos adicionales. Se ha repetido hasta la saciedad, pero conviene remarcarlo nuevamente: la modificación estatutaria ha sido acordada de forma unánime, por todos los socios y en Junta Universal. Queda por tanto a la libre autonomía de la voluntad de los socios designar qué criterios utilizar en el ejercicio del derecho de voto, máxime cuando la regulación propuesta no genera perjuicio alguno para terceros ni bloquea en modo alguno la sociedad al detraerse del cómputo de votos la participación del socio afectado por la prohibición del derecho de voto.

Cuestión distinta es el sentido que tenga para la sociedad recurrente establecer esta regulación, que si bien no es objeto del recurso, se basa en la operatividad societaria ante la previsible salida del socio afectado, sea por vía de transmisión forzosa o sea por vía de exclusión. Pero se trata en cualquiera de los casos de un poder dispositivo de los socios que unánimemente han convenido dicha privación del derecho de voto.

No puede por tanto dejar de recordarse otros supuestos estatutarios en que los socios han decidido privar del derecho de voto en otros casos, pues la práctica societaria es muy amplia, y la facultad de autorregulación de la sociedad limitada, más si cabe.»

IV

Mediante escrito de fecha 12 de marzo de 2019, la registradora elevó el expediente, con su informe, a este Centro Directivo. En dicho informe manifestaba que había sido comunicado el recurso al notario autorizante del título calificado, sin que haya efectuado alegaciones.

Fundamentos de Derecho

Vistos los artículos 1 y 57 del Código de Comercio; 7, 1255, 1258, 1287 y 1291 del Código Civil; 28, 83, 93, 94, 96, 107, 108, 109, 123.2, 127, 132, 133, 148.a), 190, 275, 353 y 392.1 de la Ley de Sociedades de Capital; 635 y 637 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; la disposición final cuarta de la Ley 36/2011, de 10 de octubre, reguladora de la jurisdicción social; los artículos 123.6, 175.2.b) y 188 del Reglamento del Registro Mercantil; 80.6 del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación; 99 del Real Decreto 1415/2004, de 11 de junio,

por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación de la Seguridad Social, y las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 16 de mayo de 1989, 17 de mayo y 20 de agosto de 1993, 7 de junio de 1994, 30 de marzo y 28 de julio de 1999, 21 de marzo de 2001, 15 de octubre y 1 de diciembre de 2003, 4 de mayo de 2005, 28 de julio de 2009, 2 de noviembre de 2010, 19 de agosto de 2011, 28 de enero de 2012, 23 de abril y 23 de julio de 2015, 15 de noviembre de 2016 y 9 de mayo de 2019.

1. Mediante la escritura objeto de la calificación impugnada se elevan a público los acuerdos adoptados por unanimidad en junta universal de una sociedad de responsabilidad limitada, por los que se modifican los estatutos sociales, de modo que se dispone que, notificado a la sociedad el inicio o apertura de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones sociales frente a cualquiera de los socios de la sociedad que tuviera como objeto la inmovilización de las mismas que pudiera desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa, la sociedad, a través del órgano de administración, podrá adquirir la totalidad de las participaciones embargadas, debiendo ejercitar el derecho en un plazo máximo de tres meses a contar desde la notificación a la sociedad del procedimiento de embargo; y si la sociedad no ejercita este derecho, todos los socios podrán adquirir las participaciones embargadas, en el plazo máximo de veinte días. Además, se dispone que, en todos los casos anteriores, «el precio de la transmisión se corresponderá con el valor razonable de las participaciones, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta». Se añade también que «en tanto las participaciones sociales afectadas por el embargo no sean transmitidas en los términos previstos en los presentes estatutos, conferirán a su titular el ejercicio de sus derechos económicos y políticos, a excepción del ejercicio del voto en acuerdos que tengan por objeto decisiones que requieran de una mayoría reforzada según lo establecido en la Ley y en los presentes estatutos, detrayéndose su participación del cómputo de votos a los efectos de quórum y mayorías establecidas». Y, por último, se establece que será causa de exclusión de la sociedad -que deberá ser acordada por la junta general- el inicio de un procedimiento administrativo o judicial que acuerde el embargo de las participaciones de cualquier socio, ya sea de forma total o parcial, debiendo proceder la sociedad «a amortizar las participaciones sociales del socio afectado por la exclusión, cuya valoración a efectos de su contraprestación corresponderá con el valor razonable de las participaciones afectadas, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta».

La registradora resuelve no practicar la inscripción de dichas disposiciones, por las razones siguientes: a) el referido derecho de adquisición preferente establecido en los estatutos no es conforme con lo establecido en el artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital, que es imperativo; b) la forma de valoración de las participaciones del socio excluido no es conforme con lo establecido en el artículo 353 de la misma ley; c) la disposición relativa a la exclusión del ejercicio del voto de los titulares de las participaciones sociales afectadas por el embargo para determinados casos una limitación parcial del derecho de voto que no se comprende con ninguno de los casos que la Ley admite esta limitación del derecho de voto.

El recurrente alega: a) que los acuerdos de modificación de estatutos han sido adoptados en junta general universal de la sociedad, por unanimidad; b) que el procedimiento de transmisión se ajusta a lo dispuesto en los artículos 175.2.b) y 188.3 del Reglamento del Registro Mercantil, 109 de la Ley de Sociedades de Capital y 635 y 637 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; c) que es contradictorio denegar la inscripción del apartado III del artículo 10 de los estatutos cuando se inscribe el artículo 34 de los mismos que establecen el embargo como causa de exclusión del socio titular de las participaciones embargadas; d) que el método de valoración se ajusta al admitido por la Resolución de este Centro Directivo de 15 de noviembre de 2016; y e) que la limitación del derecho de voto debatida se basa en la autonomía de la voluntad de los socios y los

casos concretos que la Ley establece de privación del derecho de voto no constituyen «*numerus clausus*».

2. En relación con el derecho de adquisición preferente en caso de inicio o apertura de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones sociales, esta Dirección General se ha pronunciado recientemente para una cláusula idéntica en la Resolución de 9 de mayo de 2019, según la cual debe tenerse en cuenta que, respecto del régimen de transmisión de participaciones sociales en caso de procedimiento administrativo o judicial de embargo, el artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital establece la suspensión del remate y de la adjudicación de las participaciones sociales embargadas y el derecho de los socios y, en su defecto -sólo si los estatutos le atribuyen en su favor el derecho de adquisición preferente-, de la sociedad, a subrogarse en lugar del rematante o, en su caso, del acreedor, mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados. Pero este régimen legal no impide que, con base en el principio de autonomía de la voluntad (cfr. artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital), puedan prevenirse en los estatutos sociales sistemas alternativos como los establecidos en los estatutos objeto de la calificación impugnada, que, en caso de inicio de un procedimiento de embargo -en una fase anterior a la suspensión del remate o adjudicación a que se refiere el citado artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital- atribuye a la sociedad y a los socios el derecho de adquirir tales participaciones por su valor razonable (con la correlativa obligación del socio de transmitir las -cfr. artículo 188.3 del Reglamento de Registro Mercantil-), con la previsión añadida de que, en defecto de ejercicio de tal derecho de adquisición, pueda la junta general adoptar el acuerdo de excluir al socio afectado por el inicio de ese procedimiento de embargo de las participaciones, con la consiguiente amortización de las participaciones del socio afectado por la exclusión.

No puede desconocerse la peculiar naturaleza jurídica de la participación social en cuanto que no representa una realidad física económicamente autónoma, sino una completa posición social cuyo contenido y características vienen definidos por la norma estatutaria rectora de la vida y funcionamiento de la sociedad, de modo que siempre que dicha norma permanezca dentro de los cauces legales preestablecidos, a ella deberá estarse para resolver las incidencias que se planteen en su actuación y tráfico. La previsión estatutaria como la debatida en el presente caso, que establece el derecho de la sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las participaciones, contribuye a definir el contenido jurídico de la posición social representada por aquéllas, y no resulta incompatible con las normas procedimentales, cuyo carácter subordinado -en cuanto deben dar cauces de actuación de los derechos sustantivos- no puede desconocerse (cfr., especialmente, el artículo 635.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, según el cual -y para la fase propiamente de realización de bienes embargados-, si lo embargado fueren participaciones sociales, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente; vid., también, la disposición final cuarta de la Ley 36/2011, de 10 de octubre, reguladora de la jurisdicción social -«en lo no previsto en esta Ley regirá como supletoria la Ley de Enjuiciamiento Civil (...)»-; artículo 80.6 del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación; y artículo 99 del Real Decreto 1415/2004, de 11 de junio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación de la Seguridad Social). De este modo, en un caso como el presente, ejercitado el derecho de adquisición o excluido el socio cuyas participaciones están afectadas por el inicio de un procedimiento de embargo, el precio de la transmisión o la cuota de liquidación del socio excluido sustituye a las participaciones social cuyo embargo se pretendía iniciar.

Por lo demás, tiene razón el recurrente al afirmar que, admitiendo como admite la causa de exclusión del socio consistente en el inicio del procedimiento de embargo,

resulta contradictorio rechazar para el mismo caso la configuración estatutaria del previo derecho de adquisición en favor de la sociedad y los socios.

3. Respecto de la forma de valoración de las participaciones del socio excluido deben recordarse las consideraciones de este Centro Directivo en la citada Resolución de 9 de mayo de 2019.

En relación con el régimen de transmisión voluntaria de participaciones sociales por acto «inter vivos», a título oneroso o gratuito, esta Dirección General, en Resolución de 15 de noviembre de 2016, admitió -en vía de principios- la inscripción de la disposición estatutaria por la que se atribuía a los socios un derecho de adquisición preferente que habría de ejercitarse por el valor razonable de las participaciones de cuya transmisión se tratara, que sería el valor contable resultante del último balance aprobado por la junta (o el precio comunicado a la sociedad por el socio comprador si fuera inferior a ese valor contable).

Según dicha Resolución, se puede afirmar que el valor razonable es el valor de mercado, sin bien, al no existir propiamente un mercado de participaciones sociales y -salvo en el caso de sociedades abiertas- tampoco de acciones, dicho valor debe determinarse por aproximación, según la normativa contable. Conforme a la Primera Parte, apartado 6.2, del Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, «valor razonable es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua». Y la Norma Técnica de elaboración del informe especial del auditor de cuentas para estos casos publicada mediante Resolución de 23 de octubre de 1991, del presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, se refiere a algunos métodos de valoración dinámicos que se consideran más adecuados respecto de las acciones de una sociedad que sigue en marcha, con criterios de flexibilidad, pues según reconoce dicha Norma «sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables». Por ello, generalmente, el valor contable no será equivalente al valor razonable o de mercado de las participaciones sociales.

El régimen de transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos «inter vivos» únicamente queda sujeto a los límites generales derivados de las leyes y de los principios configuradores del tipo social elegido (artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital) así como a las limitaciones específicas establecidas en el artículo 108 de la misma ley.

Entre tales limitaciones legales no existe ninguna que prohíba pactar como precio o valor de las participaciones objeto del derecho de adquisición preferente el valor contable que resulte del último balance aprobado por la junta general.

Es cierto que, respecto de la transmisión de acciones, el artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil establece que no podrán inscribirse en tal Registro «las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones». Y esta Dirección General, en la Resolución de 4 de mayo de 2005, entendió que aunque el artículo 188 del Reglamento del Registro Mercantil en relación con las participaciones de sociedades de responsabilidad limitada no recoja una prohibición como la que se establece en el artículo 123.6, debe respetarse el «principio de responder o buscar el valor real o el "valor razonable"» y, por tanto, la doctrina de Resoluciones como las de 7 de junio de 1994 o 30 de marzo de 1999 según las cuales «el valor resultante del balance no puede equipararse al valor real, ni hoy día al valor razonable, por cuanto la contabilización en el balance está sujeto a una serie de principios, tales como la prohibición de incluir determinados elementos como puede ser el fondo de comercio no adquirido a título oneroso (cfr. artículo 39.6 del Código de comercio), o la obligación de hacerlo con otros elementos esenciales del activo por el precio de adquisición (artículo 38.1, f), y en general el de prudencia que si impide la inclusión de beneficios potenciales obliga a hacerlo con las pérdidas y riesgos que tengan tal carácter (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 la citada Resolución de 2005, este Centro Directivo pone de relieve que otra solución implicaría para el socio una prohibición indirecta de disponer sin las garantías establecidas en la Ley (vigente artículo 108.3 de la Ley de Sociedades de Capital) o la atribución de los demás socios de la facultad de obtener un enriquecimiento injusto o sin causa, contrario a uno de los principios generales que informan nuestro ordenamiento jurídico.

Sin duda, estas consideraciones deben valorarse para determinar si es o no inscribible determinada cláusula sobre el precio o valor de las participaciones objeto del derecho de adquisición preferente. Pero, según puso de relieve esta Dirección General en la citada Resolución de 15 de noviembre de 2016, no pueden considerarse determinantes para impedir la inscripción de una cláusula estatutaria según la cual, en caso de transmisión voluntaria de participaciones sociales por acto «inter vivos», el valor razonable para ejercitar el derecho de adquisición preferente coincidirá con el valor contable que resulte del último balance aprobado por la junta. Este mismo Centro Directivo ha entendido que los «límites dentro de los cuales han de quedar encuadradas las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones cobran especial importancia respecto de la fijación del precio que los titulares del derecho de adquisición preferente en que tales restricciones se traduzcan habrán de satisfacer en caso de discrepancia sobre tal importe con el accionista afectado. En este extremo, según el criterio de esta Dirección General (cfr., por todas, la Resolución de 20 de marzo de 2001), debe admitirse la validez de la cláusula estatutaria siempre que, por asegurar al accionista la razonable posibilidad de transmitir sus acciones, no pueda entenderse que le convierta en una suerte de «prisionero de sus títulos». Así, una cláusula que por el sistema de fijación de dicho precio impida, prima facie, al accionista obtener el valor razonable de las acciones ha de reputarse nula conforme al artículo 63.2 de la Ley de Sociedades Anónimas [actualmente, artículo 123.2 de la Ley de Sociedades de Capital] en tanto en cuanto haga prácticamente intransmisible la acción. Éste es el sentido que, en consideración a su rango normativo, debe darse a la norma del artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil y, por ende, no pueden proscribir los pactos que, amparados en la autonomía de la voluntad de los socios, no contradigan el mencionado precepto legal» (Resolución de 1 de diciembre de 2003).

Asimismo, en Resolución de 2 de noviembre de 2010, este Centro Directivo ha admitido la inscripción de cláusulas de valoración de participaciones sociales para el caso de transmisión voluntaria por acto «inter vivos» de las mismas aun cuando no coincida dicho valor con el valor razonable determinado por auditor de cuentas, por entender que no rebasan los límites generales de la autonomía de la voluntad (cfr. artículos 1255 y 1258 del Código Civil y 28 de Ley de Sociedades de Capital), y que su acceso al Registro Mercantil tiene claro apoyo en la norma del artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil, introducida por el Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, siempre que no perturben la realización del valor patrimonial de las participaciones con una dificultad objetiva que sea prácticamente insalvable, máxime si se tiene en cuenta que, al ser aplicadas, deben respetarse los límites impuestos por los usos, la buena fe y la prohibición de abuso del derecho –cfr. artículos 1 y 57 del Código de Comercio y 7, 1258, 1287 y 1291 del Código Civil–. Por otra parte, si por las circunstancias del caso concreto, la fijación del valor de las participaciones pudiese implicar para el socio una vinculación excesiva o abusiva, o un perjuicio para terceros, quedará a salvo el eventual control judicial de este extremo, atendiendo a tales circunstancias.

Por lo demás, admitidos los privilegios respecto de los derechos económicos de las participaciones sociales, en el reparto de las ganancias sociales y en la cuota de liquidación del socio (cfr. artículos 95, 275 y 392.1 de Ley de Sociedades de Capital), deben admitirse también cláusulas como la enjuiciada en la citada Resolución de 15 de noviembre de 2016, en el marco de la autonomía privada, con los límites generales derivados de la prohibición de pactos leoninos y perjudiciales a terceros. Tales cláusulas

no hacen más que delimitar el contenido económico del derecho del socio a percibir el valor de sus participaciones sociales en caso de transmisión voluntaria. Una cláusula como la entonces permitida no puede reputarse como prohibición indirecta de disponer, pues no impide «ex ante» y objetivamente obtener el valor razonable, o un valor que será más o menos próximo a aquél según las circunstancias y los resultados de la sociedad así como del hecho de que se hayan retenido o no las ganancias. Por ello, no puede afirmarse que dicha cláusula tenga objetivamente carácter expropiatorio o sea leonina para el socio transmitente. Y, aun cuando en el momento de realizar la transmisión el valor contable fuera inferior al valor razonable, tampoco puede afirmarse que comporte enriquecimiento injusto o sin causa en favor de los restantes socios o de la sociedad, en tanto que responde a lo pactado y aceptado previamente por todos los socios. Por lo demás, si el acuerdo sobre la referida disposición estatutaria ha sido adoptado por unanimidad de los socios en junta general universal, se cumple el requisito establecido en el citado artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil para la inscripción del «pacto unánime de los socios de los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones "inter vivos" o "mortis causa" (...)».

Si se tienen en cuenta «mutatis mutandis» las consideraciones anteriormente expresadas sobre la admisión por la Resolución de 15 de noviembre de 2016 de la inscripción de la disposición estatutaria sobre un derecho de adquisición preferente ejercitable por el valor razonable de las participaciones, que sería el valor contable resultante del último balance aprobado por la Junta, no puede confirmarse la concreta objeción que opone la registradora a la forma de valoración de las participaciones del socio excluido.

4. Por último, debe decidirse si es o no inscribible la cláusula estatutaria por la cual se previene que, mientras las participaciones sociales afectadas por el embargo no sean transmitidas en la forma establecida en los mismos estatutos –anteriormente expuesta–, tales participaciones no conferirán a su titular el «ejercicio del voto en acuerdos que tengan por objeto decisiones que requieran de una mayoría reforzada según lo establecido en la Ley y en los presentes estatutos, detrayéndose su participación del cómputo de votos a los efectos de quórum y mayorías establecidas».

Es cierto que, como expresa la registradora en su calificación, la Ley de Sociedades de Capital no contempla expresamente esta limitación en el ejercicio del derecho de voto, a diferencia de otros supuestos que cita. Pero tal circunstancia no autoriza para concluir que con tales previsiones legales expresas se cercena el margen de autonomía de la voluntad de los socios para prevenir la suspensión del ejercicio del derecho de voto en otros supuestos en los que, según la valoración de todos aquellos al instrumentar por unanimidad la cláusula debatida, existe un interés en dicha suspensión.

Si se tiene en cuenta la flexibilidad del régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada, con admisión expresa de creación de privilegios respecto del derecho de voto (cfr. artículos 96 –«a contrario sensu»- y 188.1 de la Ley de Sociedades de Capital, con posibilidad incluso de crear participaciones sin voto –artículos 98 y siguientes de la misma ley–), debe admitirse también que los socios configuren estatutariamente dicha prohibición de ejercicio del sufragio, más allá de los supuestos de conflicto de intereses expresamente contemplados en el artículo 190 de dicha ley. No puede haber obstáculo, pues, para que en esos concretos supuestos los estatutos prevean que en la formación del acuerdo social no cuente el socio cuyas participaciones se hallan en trance de transmisión por estar afectadas por el inicio de un procedimiento de embargo, al modo que la misma Ley de Sociedades de Capital prevé expresamente para otros supuestos (cfr. la Resolución de esta Dirección General de 16 de mayo de 1989).

Esta Dirección General ha acordado estimar el recurso y revocar la calificación impugnada.

Contra esta resolución los legalmente legitimados pueden recurrir mediante demanda ante el Juzgado de lo Mercantil de la provincia donde radica el Registro, en el plazo de dos meses desde su notificación, siendo de aplicación las normas del juicio verbal, conforme a lo establecido en la disposición adicional vigésima cuarta de la Ley 24/2001, 27 de diciembre, y los artículos 325 y 328 de la Ley Hipotecaria.

Madrid, 23 de mayo de 2019.–El Director general de los Registros y del Notariado, Pedro José Garrido Chamorro.