

### III. OTRAS DISPOSICIONES

#### MINISTERIO DE JUSTICIA

**9316** *Resolución de 17 de mayo de 2021, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles IX de Barcelona a inscribir determinadas cláusulas de los estatutos sociales de una entidad.*

En el recurso interpuesto por don B. J. G. L., como administrador único de la sociedad «Inversiones Iris Grupo Jara, S.L.», contra la negativa del registrador Mercantil y de Bienes Muebles IX de Barcelona, don Luis Miguel de Sanmillán Farnós, a inscribir determinadas cláusulas de los estatutos sociales de dicha entidad.

#### Hechos

I

Mediante escritura autorizada el día 17 de diciembre de 2020 por el notario de Barcelona, don Camilo José Sexto Presas, con el número 3.158 de protocolo, se elevaron a público los acuerdos adoptados por unanimidad en junta general, extraordinaria y universal de la sociedad «Inversiones Iris Grupo Jara, S.L.», el día 3 de diciembre de 2020, por los que se modificaban los estatutos sociales, de modo que los artículos 9 y 21 de éstos quedan redactados, en lo que en este expediente interesa, de la forma siguiente:

«Artículo 9. *Limitaciones a la transmisión de las participaciones sociales: La transmisión de participaciones sociales quedará sometida a las siguientes normas:*

1. Transmisión voluntaria inter vivos: En todo caso será totalmente libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter-vivos, a favor de cualquier otro socio, o de quien ostente el carácter de cónyuge, ascendiente o descendiente del transmitente o sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente.

En cualquier otro caso, la transmisión voluntaria inter-vivos de participaciones sociales se regirá por las siguientes reglas:

a) El socio que se proponga transmitir su participación o participaciones deberá comunicarlo por escrito a los administradores, haciendo constar el número y características de las participaciones que pretende transmitir, la identidad del adquirente y el precio y demás condiciones de la transmisión.

b) La transmisión quedará sometida al consentimiento de la sociedad, que se expresará mediante acuerdo de la Junta General, previa inclusión del asunto en el orden del día, adoptado por la mayoría ordinaria establecida por la ley.

c) La sociedad sólo podrá denegar el consentimiento si comunica al transmitente, por conducto notarial, la identidad de uno o varios socios o terceros que adquieran la totalidad de las participaciones. No será necesaria ninguna comunicación al transmitente si concurrió a la junta general donde se adoptaron dichos acuerdos. Los socios concurrentes a la junta general tendrán preferencia para la adquisición. Si son varios los socios concurrentes interesados en adquirir, se distribuirán las participaciones entre todos ellos a prorrata de su participación en el capital social.

Cuando no sea posible comunicar la identidad de uno o varios socios o terceros adquirentes de la totalidad de las participaciones, la junta general podrá acordar que sea la propia sociedad la que adquiera las participaciones que ningún socio o tercero aceptado por la Junta quiera adquirir.

d) El precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente. Si el pago de la totalidad o de parte del precio estuviera aplazado en el proyecto de transmisión, para la adquisición de las participaciones será requisito previo que una entidad de crédito garantice el pago del precio aplazado.

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

En los casos de aportación a sociedad anónima o comanditaria por acciones, se entenderá por valor real de las participaciones el que resulte del informe elaborado por el experto independiente nombrado por el registrador mercantil (...)

## 2. Transmisión forzosa inter vivos:

La transmisión forzosa inter vivos de participaciones sociales se regirá por las siguientes reglas:

a) 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.

b) 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.

c) 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.

d) 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.

3. Transmisión mortis causa: La adquisición de alguna participación social por sucesión hereditaria confiere al heredero o legatario la condición de socio adquirente la condición de socio y no estará sujeta a ulteriores limitaciones en el supuesto de que el

adquirente ostentara la condición de socio, o fuere ascendiente o descendiente del causante (...)

En cualquier otro supuesto, los restantes socios y, en su defecto, la propia sociedad, gozarán de un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido, apreciadas en el valor razonable que tuvieren el día del fallecimiento del socio, cuyo precio se pagará al contado. La valoración se regirá por lo dispuesto en esta ley para los casos de separación de socios y el derecho de adquisición habrá de ejercitarse en el plazo máximo de tres meses a contar desde la comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria (...)

*Artículo 21. Separación y exclusión de los socios. Los socios tendrán derecho a separarse de la sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 346 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.*

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 24 de diciembre de 2020 la referida escritura en el Registro Mercantil de Barcelona, fue objeto de la siguiente nota de calificación:

«Empresario: "Inversiones Grupo Jara SL"

Documento: escritura otorgada el día 17/12/2020 ante el notario C. J. Sexto Presas número 3158 de protocolo.

Presentación: el documento que antecede ha sido presentado en fecha 24/12/2020 causando el asiento 364 del Diario 1343. De conformidad con el artículo 55 del Reglamento del Registro Mercantil se considera como fecha de inscripción la del asiento de presentación:

Inscripción: previo examen y calificación del documento por el Registrador que subscribe, de conformidad con lo previsto en los artículos 18 del Código de Comercio y 6 del Reglamento del Registro Mercantil, en fecha 19 de enero de 2021, ha quedado inscrito parcialmente, con la excepción que se dirá, en el Tomo 32564, Folio 48, Hoja B215543, inscripción 6.

Suspendida la inscripción del apartado 2.º del artículo 9.º y el artículo 21.º de los estatutos sociales, conforme a los siguientes:

Hechos:

Se modifican en el título los artículos 9.2 (Limitaciones a la transmisión forzosa inter vivos de las participaciones sociales) y 21 (Separación y exclusión de los socios) que, en aras a la brevedad, se dan aquí por reproducidos, estableciendo en ambos supuestos que el precio o valor 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. Asimismo, la limitación estatutaria a la transmisión forzosa, no salva la posición de rematante y adjudicatario, en los términos que resultan del artículo 109.3 L.S.C.,

## Fundamentos de Derecho

La previsión estatutaria que regula el derecho de la sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las participaciones, no es incompatible con las normas de procedimiento, como resulta de los artículos 635 L.e.c., 28 y 109 L.S.C. y 1255 C.c. Sin embargo, tal previsión no puede ser contraria o impeditiva del derecho del socio o de los acreedores a obtener el verdadero valor de las participaciones. La adquisición por un valor inferior al real, implica un enriquecimiento injusto en favor de quien haya ejercido el derecho de adquisición preferente o de la sociedad. En este sentido el art.º 123.6 R.R.M impide la inscripción en el Registro de las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones.

Las cláusulas estatutarias de tal preemio [sic] han de garantizar en todo caso la objetividad y adecuación al valor real de la participación que debe transmitirse forzosamente.

La anterior tesis tiene su apoyo en los siguientes argumentos:

### I. Divergencia entre valor real y valor contable.

Si el valor de una entidad mercantil es igual a la suma del valor de sus activos y estos se contabilizan por su valor de mercado, existe una coincidencia entre el valor real y el valor contable. No obstante, las incertidumbres a que está sometida la actividad de la toda entidad mercantil, explican que, con el paso del tiempo, el valor contable y el valor de mercado diverjan. En definitiva, el valor contable del último balance es una foto fija que, por la propia dinámica del mercado, no coincide con el valor real.

### II. Cálculo del valor razonable.

Como establece la R.D.G.R.N. de 15 de noviembre de 2016, en las cláusulas estatutarias que atribuyen un derecho de adquisición preferente a los socios o a la sociedad, deben rechazarse todos aquellos sistemas de tasación que no respondan de modo patente e inequívoco a las exigencias legales de imparcialidad y objetividad, en tanto en cuanto el valor contable depende del balance aprobado por la junta General.

Es necesario, pues, acudir a un sistema que reúna o regule el método de cálculo bajo esos dos criterios de imparcialidad y objetividad.

En este sentido, el valor razonable es igual al valor de mercado, pero, al no existir propiamente un mercado de participaciones sociales, dicho valor debe determinarse por aproximación, según las normas contables. Así, la Norma Internacional de Información Financiera 13, define el valor razonable y los modos o técnicas de la valoración. Con arreglo a la misma, para aquellos elementos respecto de los cuales no exista un mercado activo, el valor razonable se obtendrá, en su caso, mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración, entre los que se incluyen el empleo de referencias a transacciones recientes en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, si estuviesen disponibles, así como referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, métodos de descuento de flujos de efectivo futuros estimados y modelos generalmente utilizados para valorar opciones.

Con la finalidad de armonización internacional en materia contable, en base a la normativa de la Unión Europea, esta norma ha sido recogida por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Es claro, como reconocen las Resoluciones D.G.R.N. de 15 de noviembre de 2016 y 27 de febrero de 2020 de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, que al amparo del principio de la autonomía de la voluntad que recogen los artículos 1255, 1258 C.c. y 28 L.S.C., pueden establecerse por vía estatutaria sistemas alternativos de valoración en fase anterior al remate o adjudicación, respetando siempre los límites impuestos por los usos, la buena fe y la prohibición de abuso del derecho. Pero, la autonomía de los particulares, como señala el artículo 1255 C.c., no puede exceder del

marco legal, por lo que, en sede de valoración no puede alterarse o modificarse el concepto de valor razonable y los métodos de su cálculo establecidos por la norma antes citada.

En este sentido, serían de aplicación las Normas Técnicas de Auditoría establecidas en Resolución de 3 de enero de 1991 por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC).

En consecuencia, una norma estatutaria como la que es objeto de esta calificación, no sería suficiente para enervar la conditio derivada del enriquecimiento injusto o sin causa en favor de los restantes socios o de la sociedad, cuando el valor contable sea inferior al valor razonable.

Así, la STS de 10 de marzo de 1986 admite la revisión judicial de la valoración cuando no se tiene en cuenta el valor de mercado (valor cotizado) o el mercado de referencia no está suficientemente activo; cuando se fija en función que del valor meramente contable, sin perjuicio de que el valor patrimonial contable valga como criterio de contraste o como suelo de aplicación de otros métodos.

### III. El valor no puede ser fijado unilateralmente por la sociedad.

En cuantas ocasiones contempla nuestro ordenamiento la hipótesis de transmisión de un derecho sin necesidad del concurso de la voluntad del transmitente, articula diferentes procedimientos o garantías a fin de que quien se va a ver privado de su derecho perciba el valor real de su derecho. En este sentido, sin ánimo de exhaustividad, los artículos 24 y siguientes de la Ley de Expropiación Forzosa, que regulan el justiprecio; los artículos 637 y siguientes y 682.2 L.e.c., en cuanto determinan, como trámite previo a la subasta, la valoración del bien por peritos tasadores, salvo que ejecutante y ejecutado se han puesto de acuerdo sobre el valor y, en concreto, con relación a la materia que nos ocupa, los artículos 107, 109 y 353 L.S.C. Por su parte el C.c., en su art.º 1448 establece criterios objetivos a los que pueden remitirse las partes para la fijación del precio cierto, por referencia al que tuvieren los bienes en determinado día en bolsa, feria o mercado y, finalmente, sujeta la actuación de árbitros o amigables compondores a criterios objetivos de reparto, como sucede en los artículos 402 y 1690. Todos los supuestos citados están amparados en el art.º 33 C.E.

En esta línea, las RR.D.G.R.N. de 15 de noviembre de 1991 y 7 de junio de 1994 que el derecho de la sociedad y los socios a impedir la entrada de nuevos socios no deseados, no puede producirse en detrimento del derecho del socio que pretende desprenderse de su condición, a obtener el valor real de su participación social. Son rechazables todos aquellos sistemas de tasación que no respondan de modo patente e inequívoco a las exigencias de imparcialidad y objetividad. Afirman estas Resoluciones que el cometido de fijar el precio al que ha de sujetarse el ejercicio del tanteo, aunque deba hacerlo conforme a balance, no satisface dichas exigencias.

### IV. Posición de la jurisprudencia y de la Dirección General

La STS 29 de mayo de 2012, resume de forma certera la doctrina en esta materia al afirmar que "ha de tenerse en cuenta que las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones deben respetar las exigencias imperativas del principio de ejecución forzosa (régimen de la responsabilidad patrimonial universal -cfr. art. 1911 CC-), y por ello no puede dejarse al arbitrio de los demás socios o de la sociedad sustituir el precio ya obtenido por otro inferior previsto en los estatutos, de modo que en detrimento de los acreedores ejecutantes, quede en beneficio injustificado de los socios parte de valor de los bienes que responden de la deuda ejecutada; como tampoco cabe, sin norma especial que imponga otra cosa, que el ejercicio del derecho de retracto pueda significar perjuicio para el rematante (cfr. lo que para los retractos establecen los arts. 1525, 1518 y 1640 CC) si es que no se quiere inutilizar prácticamente la licitación y menoscabar la seriedad de las ventas públicas (RR 27 abril 1990 y 2 diciembre 1991). De estas consideraciones ha de resultar el rechazo de la cláusula cuya inscripción ahora

se pretende, pues ni puede decirse que sea plenamente respetuosa con la seriedad que debe rodear a las enajenaciones forzosas; ni con el principio de responsabilidad patrimonial universal, ya que no garantiza al acreedor la realización del íntegro valor en cambio de las acciones por ejecutar (que puede ser superior al valor potencial de las mismas determinado según el procedimiento estatutario que se cuestiona), tampoco asegura la indemnidad patrimonial del accionista cuyo derecho se ejecuta en caso de que se ejercite ese derecho de adquisición preferente, ni, en fin, impide a sus consocios y demás titulares de este derecho colocarse en una posición ventajosa frente a los demás postores a la hora de la subasta."

En el mismo sentido las STS de 10 de marzo de 1986, 18 de mayo y 2 de noviembre de 2012 y 18 de febrero de 2014 y Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de diciembre de 2017, entre otras.

Es cierto que R. D.G.R.N. de 20 de agosto de 1993 admitió la inscripción de la cláusula estatutaria según la cual, para el supuesto de que se ejercite el derecho de adquisición preferente que se atribuye a la sociedad y a los accionistas, en caso de que alguno pretenda enajenar sus acciones, el precio de éstas no puede ser menor al correspondiente al valor teórico contable que resulte del último balance consolidado, pues más que fijar el precio por el que se podrá ejercitar el derecho de adquisición preferente, previene únicamente un límite mínimo a dicho precio.

En general, la doctrina de la Dirección General siempre admitió la inscripción de la cláusula estatutaria que determina que el valor mínimo en caso de transmisión de las participaciones no puede ser inferior al valor técnico contable. Así, además de la ya citada, las RR. D.G.R.N. de 6 de junio de 1990, 9 de octubre de 1992, 23 de febrero de 1993, 7 y 30 de junio de 1994, 9 de enero y 2 de febrero de 1995, entre otras, admiten la inscripción de una cláusula estatutaria que establece en favor de los socios un derecho de adquisición preferente para el caso de que uno de ellos proyecte la enajenación por cualquier título inter vivos, incluso tratándose de ventas judiciales o administrativas, pero es requisito indispensable que el ejercicio de tal derecho de adquisición preferente se efectúe por un precio que alcance el valor real de las acciones.

En línea con la actual redacción del art.º 109.3, la Resolución de 2 de diciembre de 1991 señala que deben respetarse la [sic] exigencias imperativas del principio de ejecución forzosa, por lo que no puede dejarse al arbitrio de los demás socios o de la sociedad la sustitución del precio ya obtenido por otro inferior en perjuicio de los acreedores ejecutantes o del rematante. De igual modo, a tenor de la Resolución de octubre de 1993, no puede dejarse al arbitrio de los demás socios o de la sociedad la sustitución del precio ya obtenido en la subasta por otro inferior previsto en los estatutos, en perjuicio del ejecutante, como tampoco cabe que el ejercicio del derecho de retracto pueda significar perjuicio para el rematante, como previenen las Resoluciones de 9 de abril de 1990 y 2 de diciembre de 1991.

En 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».

Los defectos consignados tienen carácter subsanable.

Contra la presente calificación puede (...)

Barcelona, a 19 de enero de 2021.–El Registrador (firma ilegible y sello del Registro con el nombre y apellidos del registrador)».

### III

Contra la anterior nota de calificación, don B. J. G. L., como administrador único de la sociedad «Inversiones Iris Grupo Jara, S.L.», interpuso recurso el día 18 de febrero de 2021 mediante escrito en el que alegaba los siguientes fundamentos jurídicos:

«Primero. El Registrador considera, en primer lugar, que de acuerdo con la Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016, establecer como valor de la participación el valor razonable, entendido como el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta, se trata de un sistema de tasación que debe rechazarse al no responder de modo patente e inequívoco a las exigencias legales de imparcialidad y objetividad, en tanto en cuanto el valor contable depende del balance aprobado por la Junta General. Además, afirma que la norma estatutaria objeto de la presente no sería suficiente para enervar la conditio derivada del enriquecimiento injusto o sin causa a favor de los restantes socios o de la sociedad, cuando el valor contable sea inferior al valor razonable.

Pero, esta parte, quiere recalcar que la Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016, mencionada por el Registrador, no afirma lo anterior, sino que, muy al contrario, admite la inscripción de la cláusula estatutaria que establece como valor razonable el valor contable resultante del último balance de la Junta General. Y, más recientemente, la Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2019, ha admitido también la inscripción de las cláusulas estatutarias que establecen como valor razonable el valor contable del último balance de la Junta General en sede de transmisión forzosa y de exclusión del socio, cláusulas que han sido reproducidas en nuestro caso de forma idéntica y, por el contrario, el Registrador ha inadmitido su inscripción. Por tanto, no solo ambas Resoluciones admiten el sistema de tasación objeto de la presente, consistente en establecer como valor razonable el valor contable, sino que, además, la Resolución de 9 de mayo de 2019, admite la inscripción de las cláusulas estatutarias que ha pretendido inscribir de forma idéntica esta parte.

La Resolución de la DGRN 9 de mayo de 2019, en remisión a la Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016, admitió las cláusulas estatutarias objeto de la presente, admitiendo el método de valoración de las participaciones comentado, con base a los siguientes motivos:

«No existe ninguna limitación legal que prohíba pactar como precio o valor de las participaciones 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.

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.

Asimismo, en Resolución de 2 de noviembre de 2010, este Centro Directivo ha admitido la inscripción de cláusulas de valoración de participaciones sociales de las mismas 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 y que su acceso al Registro Mercantil tiene apoyo claro en la norma del artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil siempre que no perturben la realización del valor patrimonial de las participaciones con una dificultad objetiva que sea prácticamente insalvable.»

De acuerdo con este razonamiento, las Resoluciones reseñadas admiten la inscripción de las cláusulas estatutarias que establecen el método de tasación de las participaciones comentado al concluir que «una cláusula como la que es objeto de la presente 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 aquel según las circunstancias y resultados de la sociedad. Por ello, no puede afirmarse que la cláusula debatida 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 a favor de los restantes socios o de la sociedad, en tanto que responde a lo pactado y aceptado previamente por todos los socios» (...)

Segundo. La calificación impugnada en este caso se remite a las Resoluciones de la DGRN de 15 de noviembre de 1991 y 7 de Junio de 1994 para afirmar que el derecho de la sociedad y los socios a impedir la entrada de nuevos socios no deseados no puede producirse en detrimento del derecho del socio que pretende desprenderse de su condición, a obtener el valor real de su participación, considerando que la Junta ha fijado el valor de forma unilateral.

Por lo contrario, esta parte, ve necesario traer a colación de nuevo la Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2019, más reciente que las mencionadas por el Registrador, donde se admiten las cláusulas estatutarias objeto del presente recurso tras entender que la cláusula objeto de la presenta [sic] se pacta en el marco de la autonomía de la voluntad, no siendo, por tanto, fijada de forma unilateral por la Junta General. Concretamente, dicha Resolución dice:

«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, deben admitirse también cláusulas como la que es objeto de la presente, 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 en caso de transmisión voluntaria».

Además, la Resolución referenciada en el párrafo anterior profundiza todavía más y hace referencia a los casos en los que se establece como valor razonable el valor contable en sede de transmisión forzosa o exclusión de los socios, como el caso que nos ocupa, y afirma que:

«Debe tenerse en cuenta que, respecto del régimen de transmisión de participaciones sociales en caso de procedimiento administrativo o judicial de embargo, el artículo 106 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 de la sociedad, a subrogarse en lugar del rematante (...).

Pero este régimen legal no impide que, con base en el principio de autonomía de la voluntad, 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 las participaciones por su

valor razonable, 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».

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 sociales cuyo embargo se pretendía iniciar. Y. por ello, la calificación del registrador no puede confirmarse en cuanto, admitiendo como admite tanto la configuración estatutaria del precio derecho de adquisición en favor de la sociedad y los socios como la causa de exclusión del socio consistente en el inicio del procedimiento de embargo. no resulta aplicable la norma del artículo 109.3 de la Ley de Sociedades de Capital que, para el supuesto específico en ella contemplado, establece que la sociedad o los socios que se subroguen en lugar del rematante o, en su caso, del acreedor, deben consignar íntegramente el importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados».

En conclusión, habiendo sido admitido por la Dirección General del Registro y del Notariado [sic], en sus Resoluciones de 15 de noviembre de 2016 y de 9 de mayo de 2019, el sistema de tasación de las participaciones sociales consistente en establecer como valor razonable el valor contable de las mismas, ningún reparo podría oponerse a las cláusulas estatutarias modificadas en virtud de la Escritura Pública otorgada ante el Notario de Cataluña, Don Camilo-José Sexto Presas, con número de protocolo 3158, por la que se elevan a público los acuerdos sociales de la compañía Inversiones Iris Grupo Jara SL, cláusulas cuya redacción es idéntica a las cláusulas cuya inscripción fue admitida en la Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2019.

En virtud de todo lo expuesto,

A la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública solicito que se tenga por presentado este escrito, así como los documentos que al mismo se acompañan y teniendo por interpuesto recurso contra la Calificación negativa del Registrador Mercantil de Barcelona de fecha 19 de enero de 2021, se acuerde revocar la calificación impugnada y, como consecuencia de ello, se inscriban en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias cuya inscripción ha sido suspendida por la Calificación impugnada».

#### IV

Mediante escrito, de fecha 24 de febrero de 2021, el registrador elevó el expediente, con su informe, a esta Dirección General.

#### Fundamentos de Derecho

Vistos los artículos 33 y 117 de la Constitución Española; 1 y 57 del Código de Comercio; 7, 348, 1255, 1256, 1258, 1281 a 1289, 1291, 1787, 1789 y 1911 del Código Civil; 23.f), 28, 73.2, 74.2 83, 93, 94, 96, 107, 108, 109, 123.2, 127, 132, 133, 148.a), 159.1, 188, 190, 206.4, 275, 346, 351, 352, 353, 389 y 392.1 de la Ley de Sociedades de Capital; 13 y 16 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales; 15 y 16 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles; 1, 551, 587, 621 y siguientes, 635, 637 y 570 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; 74 y 75 de la Ley del Notariado; 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), 186.6 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; las Sentencias del Tribunal Supremo de 10 de marzo de 1986, 30 de septiembre de 1997, 3 de marzo de 2002, 15 de noviembre

de 2011, 18 y 29 de mayo y 2 de noviembre de 2012, 14 de marzo y 27 de mayo de 2013 y 12 de noviembre de 2014; las sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid de 24 de julio de 2015 y 13 de diciembre de 2017; las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 16 de mayo de 1989, 30 de marzo, 17 de mayo y 20 de agosto de 1993, 7 de junio de 1994, 30 de marzo y 8 y 28 de julio de 1999, 21 de marzo de 2001, 25 de septiembre, 15 de octubre y 1 de diciembre de 2003, 4 de mayo de 2005, 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 y 23 de mayo de 2019, y las Resoluciones de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de 6 y 27 de febrero y 23 de noviembre de 2020.

1. Mediante la escritura objeto de la calificación impugnada se elevaron a público los acuerdos adoptados por unanimidad en junta general universal de una sociedad de responsabilidad limitada en cuyos estatutos sociales 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».

También se dispone 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».

Es relevante el hecho de que para las transmisiones voluntarias por acto «inter vivos» y para las transmisiones «mortis causa», así como para la exclusión de socios por causas diferentes al inicio de procedimiento de embargo, se establece un sistema de valoración de las participaciones (valor razonable de terminado por auditor de cuentas) diferente al consistente en el valor contable.

Interesa dejar constancia de que los artículos estatutarios que han quedado transcritos -en lo relativo a la transmisión forzosa «inter vivos» de participaciones y la exclusión del socio por inicio de procedimiento de embargo- son reproducción literal de los incorporados a la escritura pública que fue objeto del recurso resuelto, en el sentido de declararlos inscribibles, por este Centro Directivo mediante la Resolución de 23 de mayo de 2019 (que, a su vez, coinciden casi en su totalidad con los que fueron examinados en la Resolución de 9 de mayo de 2019) y por las Resoluciones de 6 y 27 de febrero de 2020.

El registrador resuelve no practicar la inscripción de dichas disposiciones por los argumentos que expone por extenso en la calificación transcrita «supra». Esas objeciones se basan en razones no fueron desconocidas en las mencionadas Resoluciones cuya doctrina debe reiterarse ahora, con las matizaciones que se expresarán.

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, este Centro Directivo en las citadas Resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019 ya afirmó que 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 (y también a la hora de determinar lo que debe quedar en el ámbito propio del principio de responsabilidad universal por las deudas con todos los bienes y derechos del obligado al pago, atendiendo a los diferentes intereses en juego).

Así lo puso de relieve este Centro Directivo en Resolución de 13 de octubre de 1998 (reiterando el criterio de la Resolución de 6 de junio de 1990), según la cual, aunque es cierto que las normas procesales no tienen, en principio, carácter dispositivo y que no pueden alterarse por vía convencional los trámites del procedimiento de apremio, es también cierto que no puede afirmarse la ejecutabilidad incondicionada de la participación con menoscabo de su contenido jurídico específico; y añade que «del mismo modo que en las Sociedades personalistas la posición del socio colectivo, al ser intransmisible sin el conocimiento de los demás (artículo 143 del Código de Comercio), no resulta embargable por deudas particulares suyas, sino que la traba ha de contraerse a los beneficios y a la cuota de liquidación (artículo 174 del Código de Comercio), si bien el acreedor, por la vía subrogatoria, puede solicitar la disolución anticipada si la Sociedad se constituye por tiempo indefinido (artículo 224 del Código de Comercio), y la quiebra del socio colectivo provoca la disolución de la Sociedad (artículo 222.3. o del Código de Comercio), en las Sociedades de capital en las que al amparo de la previsión legal (vid. artículos 46 de la Ley de Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951, y 20 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada) se estipule estatutariamente el derecho de la Sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las acciones o participaciones, tal previsión, en cuanto contribuye a definir el contenido jurídico de la posición social representada por la participación social, deberá tener las consiguientes repercusiones en el ámbito procedimental, de modo que su respeto quede garantizado en el caso de ejecución de acciones por deudas del socio (sin que pueda estimarse que en esos supuestos y dado el orden procesal vigente, el derecho de adquisición preferente haya de operar siempre «a posteriori», como derecho de subrogación en el lugar del adjudicatario) pues, por una parte, el mismo ordenamiento jurídico compatibiliza el derecho de adquisición de carácter previo con los casos de venta judicial -así, el artículo 1.640 del Código Civil, posibilita al dueño útil o al directo, la adquisición por el tipo fijado para la subasta evitándole quebranto que le ocasionaría si el

tanteo cediese en favor del retracto y el remate lo fuera por un importe superior al tipo de salida; igualmente el artículo 592 del Código de Comercio-, y especialmente, aunque por razón temporal no sea aplicable al caso debatido, el propio artículo 31.2 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995 y, por otra, no puede desconocerse el carácter subordinado del ordenamiento procesal en cuanto ha de dar cauces de actuación judicial de los derechos sustantivos (...)».

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 sociales cuyo embargo se pretendía iniciar. Como indicó la citada Resolución de 13 de octubre de 1998, el embargo de las participaciones sociales se contraerá a los derechos económicos (a que se refiere el artículo 174 del Código de Comercio respecto del socio colectivo) que, en caso de ejercicio del derecho de adquisición por la sociedad o por los socios o en el supuesto de exclusión, recaerá sobre el derecho del socio deudor al valor de aquéllas (su valor razonable determinado en la forma pactada en los estatutos). Debe advertirse que, al gozar los estatutos de publicidad registral, el acreedor instantáneo de la ejecución tiene conocimiento del verdadero objeto de la realización por la vía de apremio.

Así lo ha reiterado recientemente este Centro Directivo en Resolución de 23 de noviembre de 2020.

En el presente caso el registrador admite en su calificación que la previsión estatutaria que regula el derecho de la sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las participaciones no es incompatible con las normas de procedimiento, como resulta de los artículos 635 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, 28 y 109 de la Ley de Sociedades de Capital y 1255 del Código Civil; pero añade que, a su juicio, tal previsión no puede ser contraria o impeditiva del derecho del socio o de los acreedores a obtener el verdadero valor de las participaciones; y que la adquisición por un valor inferior al real (como puede ser en ocasiones el valor contable) implica un enriquecimiento injusto en favor de quien haya ejercido el derecho de adquisición preferente o de la sociedad.

3. Respecto de la forma de valoración de las participaciones del socio excluido deben recordarse las consideraciones de este Centro Directivo en las citadas Resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019, confirmadas -como se ha expresado- en Resoluciones de 6 y 27 de febrero de 2020.

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, ese 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 este Centro Directivo 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 mismo 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-.

Debe tenerse en cuenta, también, que la elaboración de las cuentas no puede quedar a la libérrima decisión de la sociedad, sino que está sujeta a estrictas normas contables e incluso penales. 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. Además, 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» (...)».

En definitiva, como admite determinado sector doctrinal, las normas relativas a la fijación del valor de las participaciones en caso de ejercicio del derecho de adquisición preferente para las transmisiones forzosas por acto inter vivos sólo son aplicables en caso de que no exista otra previsión estatutaria que establezca alternativas al embargo - como es la exclusión del socio afectado-, con posibilidad de aplicar cláusulas de avalúo atendiendo al valor contable de las participaciones o sistemas de limitación de valor, siempre -y esto es fundamental- que no estén referidos tales sistemas sólo a los casos de embargo, sino que sean aplicables con carácter general en los casos de liquidación de la participación. En tales casos, el socio afectado, quienes ejerciten el derecho de adquisición preferente y los acreedores están obligados a pasar por tal valor, de modo que estos dos últimos recibirán lo mismo que recibiría el socio, y ese es el valor real de las participaciones. Así, el valor de liquidación de la participación determinado de tal forma es el valor del que se beneficiaría el socio y con el que debieron contar los acreedores en el momento del embargo.

Este tipo de cláusulas no contravienen normas imperativas ni los principios configuradores del tipo social elegido, como lo demuestra el hecho de que están expresamente admitidas para las sociedades profesionales, toda vez que el artículo 16.1 de la Ley 2/2007 se remite al contrato social para «establecer libremente criterios de valoración o cálculo con arreglo a los cuales haya de fijarse el importe de la cuota de liquidación que corresponda a las participaciones del socio profesional separado o excluido, así como en los casos de transmisión mortis causa y forzosa cuando proceda».

No puede entenderse que esta norma sea una excepción a una pretendida regla general según la cual el criterio del valor razonable determinado por auditor sería imperativo para las sociedades no profesionales, igual que el hecho de que en la misma Ley 2/2007 se reconozca expresamente al socio el derecho de separación «ad nutum» (artículo 13) y no en la Ley de Sociedades de Capital no ha impedido que se admita configurar estatutariamente esta causa de separación (cfr., entre otras, Sentencias del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2002, 15 de noviembre de 2011 y 14 de marzo de 2013 y Resoluciones de esta Dirección General de 25 de septiembre de 2003 y 2 de noviembre de 2010).

4. No son atendibles las alegaciones del recurrente basadas en las sentencias que cita, pues no tratan del mismo supuesto ni la doctrina que contienen es aplicable en el presente caso.

Así, lo único que ha mantenido el Tribunal Supremo en la citada Sentencia de 29 de mayo de 2012 es que en el sistema de la Ley de Sociedades de Capital respecto del embargo de acciones el criterio del valor razonable prevalece sobre el precio del remate o el valor de adjudicación. Esta Sentencia transcribe lo siguiente de la de apelación que se confirma: «el sistema de la LSA no es absurdo ni irrazonable, sino que «quiere asegurar a los socios o, en su caso, a la sociedad que siempre podrá hacer valer este derecho de adquisición por un precio o valor razonable, sin que pueda quedar fuera de tal acceso en los supuestos en que el precio del remate sea desorbitadamente superior al valor razonable». Y añade el Alto tribunal que «la imposición del valor razonable como criterio a seguir es una opción legislativa que no cabe tachar de contraria a los principios generales del derecho societario cuando resulta que los estatutos de las sociedades anónimas gozan de publicidad registral y, como sucede en el presente caso, permiten tanto al acreedor que acepta la prenda de acciones como garantía cuanto al

socio deudor conocer los riesgos que asumen en caso de ejecución forzosa de la prenda y adjudicación final al acreedor por la totalidad del importe del crédito». Pero lo fundamental es que en el caso analizado debía aplicarse la norma legal supletoria relativa al «valor razonable» del artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas (actual artículo 125 en relación con el artículo 124 de la Ley de Sociedades de Capital), sin que se planteara la cuestión relativa a la admisibilidad de otra regulación estatutaria diferente, que en dicho caso no existía.

Por el contrario, cabe traer a colación la sentencia número 216/2015, de 24 de julio, de la Audiencia Provincial de Madrid que, en un caso de impugnación judicial de una calificación registral, considera admisible e inscribible la siguiente cláusula estatutaria: «En los casos de separación o de exclusión de socios se considerará valor razonable de las participaciones sociales el valor neto contable de las mismas, en atención al régimen de prestaciones accesorias establecido en el artículo 8 de los presentes estatutos. A todos los efectos, el presente artículo tendrá el valor de acuerdo entre la sociedad y el socio afectado».

Según esta sentencia:

«El artículo 353 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital no impide que los estatutos puedan regular la liquidación de la cuota del socio que causa baja en la sociedad lo que no deja de ser expresión del principio general de libertad contractual del artículo 1.255 del Código Civil que proclama la propia Ley de Sociedades de Capital en su artículo 28 cuando señala que: «En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido». El acuerdo de los socios, expresado en los estatutos aprobados por unanimidad, de entender como valor razonable de las participaciones sociales en caso de separación o de exclusión de socios, el valor neto contable de las mismas, haciéndolo con carácter general, ni se opone a las leyes ni contradice los principios configuradores de las sociedades de responsabilidad limitada (...) La cláusula estatutaria no implica la renuncia anticipada de derecho alguno del socio excluido o que se separa, ni tampoco del propio derecho de separación, sino que delimita el contenido económico del derecho del socio a percibir el valor de sus participaciones sociales en caso de separación o exclusión. Por lo demás, la fijación del valor neto contable como valor de la participación del socio, no implica por sí misma la expropiación de la cuota del socio pues dicho valor dependerá y será más o menos próximo al valor neto contable en función de los resultados de la sociedad y de si se han retenido o no las ganancias obtenidas. Todos los socios han aceptado que en caso de separación o exclusión de alguno de ellos se valorará su participación conforme al valor neto contable y que tal previsión tiene la consideración de acuerdo entre la sociedad y el socio, por lo que en caso de separación o exclusión deberá estarse a lo libremente aceptado por el socio al modificarse los estatutos por unanimidad o incorporarse con posterioridad a la sociedad asumiendo los estatutos sociales. Aun cuando el valor neto contable fuera inferior al valor razonable al tiempo de la separación o exclusión de un socio, ello no implicaría enriquecimiento injusto en favor de la sociedad en tanto que respondería a lo pactado y aceptado previamente por todos los socios (...) dicha cláusula sí tiene la ventaja para la sociedad y los socios de facilitar que la determinación del valor de su participación, por así haberlo aceptado todos los socios, se realice conforme a un sistema de fácil fijación evitando, a falta del difícil acuerdo entre la sociedad y el socio una vez surgido el conflicto, las dificultades y gastos vinculados al cálculo del valor razonable, así como la inevitable dilación e incertidumbre en caso de que se discuta judicialmente su determinación».

5. Si se tienen en cuenta las consideraciones anteriormente expresadas sobre la general admisión por este Centro Directivo 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 (y lo mismo puede admitirse respecto de la cuota de liquidación del socio separado

o excluido), no puede confirmarse la concreta objeción que opone el registrador en cuanto rechaza que para determinar el valor razonable que haya de satisfacerse al socio en caso de ejercicio del derecho estatutario de adquisición previa de las participaciones o en el supuesto de exclusión de dicho socio, sea con carácter general coincidente con el valor contable.

No obstante, y toda vez que también fundamenta su calificación en el posible perjuicio de los acreedores, deben considerarse no inscribibles las cláusulas debatidas en tanto en cuanto, como se ha expresado, el criterio del valor contable no se aplica para las transmisiones voluntarias por acto inter vivos y para las transmisiones mortis causa, así como para la exclusión de socios por causas diferentes al inicio de procedimiento de embargo (casos para los que se establece el criterio de valor razonable determinado por auditor de cuentas).

Esta Dirección General ha acordado desestimar el recurso y confirmar 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, 17 de mayo de 2021.–La Directora General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, Sofía Puente Santiago.