

**BASE DE DATOS DE Norma DEF.-**

Referencia: NCR010145

**RESOLUCIÓN de 6 de febrero de 2020, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles III de Murcia a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de una entidad.**

(BOE de 26 de junio de 2020)

**SUMARIO:**

**Registro Mercantil. Derecho de adquisición preferente por apertura de procedimiento administrativo o judicial de embargo de participaciones sociales. Valoración de las participaciones del socio excluido. Limitación en el ejercicio del derecho de voto.**

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**, 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), 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.

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, 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 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 proscribirse los pactos que, amparados en la autonomía de la voluntad de los socios, no contradigan el mencionado precepto legal.

**PRECEPTOS:**

Ley de 28 de mayo de 1862 (Notariado), arts. 74 y 75.

Código de Comercio de 1885, arts. 1 y 57.

Código Civil, arts. 7, 1.255, 1.256, 1.258, 1.281 a 1.289, 1.291 y 1.911.

Ley 1/2000 (LEC), arts. 551, 570, 587, 635 y 637.

RDLeg. 1/2010 (TRLSC), arts. 28, 83, 93, 94, 96, 107, 108, 109, 123.2, 127, 132, 133, 148 a), 190, 275, 352, 353 y 392.1.

Ley 36/2011 (reguladora de la jurisdicción social), disp. final cuarta.

RD 1784/1996 (Rgto. Registro Mercantil), arts. 123.6, 175.2.b) y 188.

RD 1415/2004 (Rgto. Recaudación de Seguridad Social), art. 99.

RD 939/2005 (Rgto. Gral. de Recaudación), art. 80.6.

En el recurso interpuesto por don Miguel Ángel Cuevas de Aldasoro, notario de Cartagena, contra la negativa del registrador Mercantil y de Bienes Muebles III de Murcia, don Santiago Laborda Peñalver, a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de dicha entidad.

## Hechos

I

Mediante escritura autorizada el día 31 de julio de 2019 por el notario de Cartagena, don Miguel Ángel Cuevas de Aldasoro, con el número 2.123 de protocolo, se elevaron a público los acuerdos adoptados por unanimidad en junta universal de la sociedad «Metalmecánicas Herjimar, S.L.» el día 30 de julio de 2019, por los que se modificaban los estatutos sociales, de modo que los artículos 9 a 11 quedan redactados de la siguiente forma:

### «Art. 9. Embargo de las participaciones sociales de un socio.

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.

### Art. 10.

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.

### Art. 11.

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 20 de septiembre de 2019 la referida escritura en el Registro Mercantil de Murcia, fue objeto de la siguiente nota de calificación:

«Santiago Laborda Peñalver, registrador mercantil y de bienes muebles III de la provincia de Murcia, a la escritura otorgada en Cartagena ante su notario Don Miguel-Angel Cuevas Aldasoro el día 31 de julio de 2019 n.º de protocolo 2.123 que ha sido presentada en este registro en soporte papel el día 20 de septiembre de 2019 motivando el asiento de presentación en el diario de esta oficina n 973 del Diario 296, formula por el presente escrito la siguiente nota de calificación desfavorable, fundada en los hechos y fundamentos jurídicos siguientes:

Hecho.

Único.-Por la referida escritura se eleva a público la certificación expedida por su administrador único entrante de los acuerdos adoptados por la mercantil “Metalmecánicas Herjimar SL”, en su junta universal de fecha 30 de julio de 2019, de cese y nombramiento de su administrador y de modificación de sus estatutos, mediante la introducción en su clausulado de los siguientes tres nuevos artículos:

“(…)”

Fundamentos de Derecho.

Primero. *Procedencia de la calificación registral.*

Siendo, como son, los tres artículos estatutarios de nueva redacción que han quedado transcritos, reproducción literal de los incorporados a la escritura pública que fue objeto del recurso gubernativo resuelto por la Dirección General de los Registros y del Notariado mediante la Resolución de 23 de mayo de 2019 (B.O.E. del 13 de junio de 2019), y que, a su vez, coinciden casi en su totalidad con los que fueron examinados en la Resolución de 9 de mayo de 2019, ambas sobre calificaciones del Registro Mercantil de Madrid, en el sentido de declararlos inscribibles, procede justificar someramente la razón por la que el registrador suscribiente considera que debe poner reparos a la inscripción solicitada, apreciación en la que han coincidido sus tres cotitulares, que han prestado conformidad a todos los extremos de esta nota de calificación denegatoria, como es obligado a tenor del artículo 18.8 del Código de Comercio.

Aparte de tratarse de distintas sociedades mercantiles interesadas, distintas escrituras y distinto Registro Mercantil, esta justificación se encuentra en que, a mi juicio, los obstáculos legales, jurisprudenciales y doctrinales que se van a exponer como contrarios a la admisión de la innovación estatutaria que contiene la escritura calificada no coinciden en lo sustancial con los recogidos en las notas de calificación que los Registradores Mercantiles de Madrid extendieron, siendo así que, a tenor del artículo 326 de la Ley Hipotecaria el recurso gubernativo debe “ceñirse a las cuestiones que se relacionen directa e inmediatamente con la calificación del Registrador, rechazándose cualquier otra pretensión basada en otros motivos” y que es doctrina constante y reiterada del Centro Directivo que al resolver los recursos gubernativos le está vedado entrar en cuestiones que no se hayan recogido en la nota de calificación, incluso aunque de haberlo sido hubieran impedido con toda probabilidad la inscripción del documento (en este sentido y como más recientes cito el F.D. 3 de la Resolución de 22 de julio de 2019, (BOE 9 agosto), y F.D. 7 de la de 24 de julio de 2019, (BOE 25 septiembre).

Por otra parte considero que la doctrina de las referidas resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019 supone un cambio sustancial respecto de la doctrina hasta ahora sustentada por la misma Dirección General, lo que quiere decir que, como se expondrá al examinar cada apartado de los nuevos artículos, se ha creado una situación de evidente disparidad entre lo que permiten dichas nuevas resoluciones y lo que ha venido siendo rechazado pacíficamente como susceptible de inscripción por los Registros Mercantiles.

Por último debe señalarse que, con independencia de los motivos que en el caso concreto hayan inducido a la mercantil Metalmecánicas Herjimar S.L. a adoptar y trasladar literalmente a sus estatutos los tres artículos que admite la Resolución de 23 de mayo de 2019, es lo cierto que, objetivamente, su inscripción representa en la práctica un formidable blindaje contra la amenaza de embargo de cualquier participación social. Si el mero hecho de que se inicie un procedimiento que pueda desembocar en la realización forzosa de una participación social, se haya llegado o no a su embargo efectivo, permite a los demás socios o a la sociedad adquirirla a un precio fijado por los mismos socios al aprobar el balance; si caso de no interesar esa adquisición se convierte en causa estatutaria de exclusión

de la sociedad mediante la amortización de la participación embargada ignorando los efectos legales de la traba judicial o administrativa, y si, por último, produce desde el principio la suspensión del derecho de voto que corresponde a la participación en los más importantes acuerdos sociales, cabe concluir que resulta gravemente lesionado un principio de orden público cual es el de la responsabilidad universal por las deudas con todos los bienes y derechos del obligado al pago que solo admite las excepciones previstas en la Ley, dado que, en esas condiciones, será imposible encontrar comprador para esa participación y, en lugar de la solución justa y equilibrada que ha encontrado la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 109 se acude a otra confusa en su planteamiento y desenvolvimiento que en definitiva solo puede concluir, de generalizarse la fórmula, con la desaparición de los embargos sobre participaciones sociales. Bajo la apariencia de evitar que entre un extraño en la sociedad limitada, lo que el artículo 109 garantiza, se blinda a los socios contra un eventual embargo de sus participaciones, al resultar económicamente inviable seguir el procedimiento en esas condiciones. Por ello, sin perjuicio de que no parece posible que se pueda negar al Juzgado que sigue la ejecución, de oficio o a instancia del acreedor, la posibilidad de rechazar o limitar la aplicación de pactos sociales, inscritos o no, que puedan obstaculizar o impedir la satisfacción de los derechos del acreedor por el solo hecho de haber sido acordados por todos los socios, entre los que debe contarse el deudor, se considera que el Registro Mercantil debe cumplir la función de contribuir a la seguridad jurídica preventiva denegando la inscripción de estos pactos.

*Segundo. Indeterminación del hecho que da lugar a la obligación de transmitir las participaciones y de la causa de exclusión acordada.*

Sin perjuicio de las razones de fondo que más adelante se expondrán lo primero que es oportuno destacar es la redacción confusa e imprecisa de esos tres nuevos artículos que deja indeterminado el hecho desencadenante del derecho que atribuyen a la sociedad y en su defecto al resto de los socios a adquirir las participaciones sociales de un socio con la correlativa obligación de este de transmitir las, de la privación de su derecho de voto para acuerdos que requieran mayoría reforzada, así como de la causa de exclusión pactada. Pues resulta imposible conocer que debe entenderse por la “notificación a la sociedad el inicio o apertura de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones sociales que tuviera como objeto la inmovilización de las mismas que pudiera desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa...”

Y así cabe preguntarse: a) ¿Quién está legitimado para hacer esa notificación a la sociedad?, puede serlo cualquier posible acreedor del socio mediante la simple presentación de una demanda, con grave perjuicio del demandado que por ese solo hecho se vería privado de sus participaciones o incluso el propio socio que ante la amenaza del embargo y pérdida de sus participaciones se apresura a notificar la demanda a la sociedad antes de que aquél se produzca, con perjuicio en este caso del acreedor que vería defraudado su derecho a embargar las participaciones del socio deudor, quedando este facultado para sustraerlas de su patrimonio con vulneración del principio general de su responsabilidad universal por deudas con todos sus bienes presentes y futuros, ex artículo 1.911 del Cc. b) ¿En qué forma debe ser hecha esa notificación?, ¿no es necesario que sea fehaciente? y si es así, que garantía tiene el socio o su acreedor, según los casos, e incluso la autoridad judicial o administrativa ante la que se siga el procedimiento, de que la notificación ha sido hecha y de que han transcurrido o no los plazos, establecidos en ese art. 9, que tienen la sociedad y el resto de socios para adquirir las participaciones, y aquella de excluir al socio, a contar desde la fecha de esa notificación. C) ¿Qué debe entenderse por un procedimiento administrativo o judicial de embargo que tenga por objeto la inmovilización de las participaciones que pudiera desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa?. Pues ni el embargo tiene por objeto la inmovilización de las participaciones, sino la sujeción de un bien a las resultas de un procedimiento de ejecución forzosa, arts. 634 y ss. LEC, ni este puede desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa, sino al revés para que se entienda, es el auto despachando esa ejecución el que incluirá la medida ejecutiva concreta del embargo de las participaciones, si es posible, dice el art. 551.3.1.º LEC o se entenderá hecho desde que sea decretado por el LAJ o se reseñe la descripción de las participaciones en el acta de la diligencia de embargo, art. 587 LEC.

Y por último y más importante de todo ¿es preciso o no que las participaciones ya hayan sido embargadas?, para que se desencadenen los radicales efectos que esos artículos prevén, pues si nos atenemos al párrafo transcrito del art. 9 parece que no, pero a continuación el mismo precepto establece que en ese caso de inicio de un procedimiento de embargo “la Sociedad, a través del órgano de administración, podrá adquirir la totalidad de las participaciones embargadas” lo que indica que por el contrario deben ya estarlo, lo que confirman el apartado 2. de ese art. 9 cuando dice que si la sociedad no ejercita su derecho de adquisición preferente “pondrá en conocimiento de todos los socios su derecho a adquirir las participaciones embargadas” y el inciso primero del art. 10 cuando alude a “participaciones sociales afectadas por el embargo” y sin embargo desmiente el artículo 11 cuando volviendo a la dicción del art.9 introduce como causa de exclusión de la sociedad, para el caso de que ni la sociedad ni los socios adquieran las participaciones, “el inicio de un procedimiento administrativo o judicial que acuerde el embargo de las participaciones” lo que a su vez resulta contradicho por el último inciso del art. 10.4 en el que se dice que “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.”

Con el añadido que si no es necesario que las participaciones estén ya embargadas será imposible conocer el objeto de ese derecho de adquisición que se establece a favor de la sociedad y de los socios.

Resultando de lo hasta ahora expuesto, que el régimen estatutario establecido por esos artículos deja indeterminado el hecho determinante del nacimiento de los derechos de adquisición preferente de las participaciones, y su eventual amortización, las concretas participaciones que constituyen su objeto, los plazos para su ejercicio, la causa de la privación del ejercicio de los derechos de voto del socio deudor, y la de su exclusión. Todo lo cual infringe la exigencia del art. 188.3 RRM, de que las cláusulas estatutarias que obliguen a los socios a transmitir sus participaciones, para que sean inscribibles, deben expresar de forma clara y precisa las circunstancias que deben concurrir para ello, así como la que impone el artículo 352 de la LSC de que las cláusulas estatutarias de exclusión estén determinadas, con vulneración del principio general de que el cumplimiento de los contratos no puede dejarse al arbitrio de uno de los contratantes, en este caso de la sociedad, establecido en el art. 1.256 Cc., con grave perjuicio del socio titular de las participaciones y en especial de sus acreedores. Así como de la reiterada doctrina de la DGRN de que no resultan inscribibles las cláusulas estatutarias que carezcan de la debida claridad y precisión.

### Tercero. Art. 9. Infracciones del procedimiento de ejecución.

La fórmula empleada implica que iniciado un procedimiento que pueda desembocar en el embargo y ulterior enajenación de participaciones del socio el Juzgado debe suspender sus actuaciones hasta que se sepa si la sociedad o los socios deciden adquirir las participaciones, en cuyo caso se supone que el precio sustituye a las participaciones y se impone el alzamiento de la traba o, caso contrario, siempre que no se decida la amortización de las participaciones embargadas vía exclusión, se permite al Juzgado continuar con el procedimiento de adjudicación. Se justifica porque el artículo 635 de la Ley de Enjuiciamiento Civil dispone que “2. Si lo embargado fueren acciones o participaciones societarias de cualquier clase, que no coticen en Bolsa, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de las 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”.

Dicha disposición debe, sin embargo ponerse en conexión con las demás de la propia Ley Procesal Civil y con las que se contienen en la Ley de Sociedades de Capital y Reglamento del Registro Mercantil.

De dichas disposiciones resulta:

1. El momento en que se debe atender la regulación estatutaria y legal sobre derechos de adquisición preferente a que se refiere el art.635 L.E.C. es, precisamente, cuando se llega a la fase de realización de las participaciones, por tanto resulta inadmisibles pretender que afecten al procedimiento judicial en un momento anterior, como puede ser aquel en el que se solicita el despacho de ejecución (art. 551 L.E.C.); se practica el requerimiento de pago al ejecutado, si es preciso (art. 580 L.E.C.) o se embargan efectivamente las participaciones (art. 587 L.E.C.). Desde que se inicia el procedimiento hasta que se acuerda la realización de los bienes embargados existen una serie de trámites que pueden impedir que prosiga la ejecución, sea por no ser legalmente procedente sea porque el deudor pague o consigne. Por tanto no es en absoluto indiferente el momento en que es procesalmente exigible que se aplique el art.635 L.E.C.

2. La ejecución no se puede detener ni suspender, conforme al artículo 565 L.E.C., salvo que la ley lo permita o las partes lo acuerden. Para poder aplicar el artículo 9 de los estatutos sociales el juzgado se vería obligado a esperar a que la sociedad o los socios decidan si dan vía libre o no a que prosiga la ejecución desde el mismo momento en que se embargan las participaciones o incluso antes, lo que no se ajusta a las previsiones de dicho artículo.

3. Íntimamente conectado con el anterior defecto está el de implicar que, supuesto que a raíz de la iniciación del procedimiento o del embargo de participaciones los socios o la sociedad deciden adquirir las participaciones el Juzgado debe aceptar que el embargo pase a recaer sobre el precio por subrogación legal. Es lo cierto que ninguna norma admite ni prevé esa subrogación. Por un lado el artículo 612.2 L.E.C. atribuye a la competencia exclusiva del Letrado de la Administración de Justicia, con recurso de revisión ante el Juez, la modificación del embargo y, por otro lado, no debe olvidarse la necesidad de que una norma con rango de ley prevea la sustitución. En este sentido la jurisprudencia del Tribunal Supremo es especialmente rigurosa al señalar que la subrogación legal es una “modificación objetiva del derecho subjetivo, consistente -en armonía con su derivación etimológica de “subrogatio” (ocupar el puesto) “rei” (de la cosa)-, en el cambio del objeto inicial por uno nuevo que pasa a ocupar el lugar de aquél, sólo es aplicable, en las hipótesis de bienes singulares, (...), cuando la transferencia de la cualidad jurídica de un bien al que le sustituye se halla expresamente prevista en la ley (arts. 486, 517 y 518; 1.626 y 1.627; 1.897, todos del Código Civil; 109 y 110.2.º LH; 40 Ley del Contrato de Seguro 50/1980, de 8 de octubre; entre otras) -ficción legal-. (Sentencia núm. 1012/2003 de 5 noviembre de 2003).

En definitiva el momento procesal en que son aplicables, dentro de la ejecución forzosa, las disposiciones legales y estatutarias sobre derechos de adquisición preferente a que se refiere el art.635 L.E.C es precisamente cuando el Juzgado acuerda remitir al notario las actuaciones para que, de conformidad con el procedimiento de subasta regulado en los artículos 72 y siguientes de la Ley del Notariado, inicie los trámites para la subasta de las participaciones sociales por lo que no es inscribible la cláusula estatutaria que contravenga dicha disposición.

#### Cuarto. Art. 9. *Infracciones del procedimiento de valoración legalmente previsto.*

A tenor de la redacción que se transcribe en la escritura calificada sea la sociedad sea el socio quien adquiera las participaciones embargadas lo hace pagando el precio resultante de su valor contable según el último balance aprobado por la Junta.

No se considera aplicable dicho valor por no garantizar el derecho del acreedor a obtener la mayor satisfacción posible de la realización de los bienes embargados, que es precisamente, a tenor del artículo 570 L.E.C. la finalidad del procedimiento.

Y ello por las siguientes razones:

1. El artículo 635 L.E.C. ordena que en la realización de las participaciones sociales se tengan en cuenta las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de las acciones o participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente. Sucede que entre las disposiciones legales aplicables tiene particular relevancia el artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital que reconoce el derecho de los socios o la sociedad en caso de desear adquirir las participaciones sociales subastadas “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”.

Aun admitiendo que se pueda impedir la aplicación de dicho artículo al preverse en los estatutos un procedimiento de tanteo que, se entiende, deberá iniciarse cuando el notario reciba la documentación del juzgado, parece evidente que el procedimiento de valoración de las participaciones debe tener, al menos, las mínimas garantías aunque no alcancen a las previstas en el artículo 109 puesto que para el acreedor, nada puede ser más objetivo que el precio que él mismo ofreció en una subasta electrónica abierta a la participación de todo el mundo. Si se elude la subasta debe al menos articularse un procedimiento de valoración objetivo que en ningún caso puede venir representado por un valor contable fijado por una junta en la que el propio deudor ha podido tener una intervención decisiva, y no solo en los casos tan frecuentes de sociedades unipersonales. No se puede equiparar a estos efectos las normas reglamentarias que prevén sistemas de valoración para el caso de transmisión voluntaria o mortis causa de participaciones sociales. No existe identidad de razón ni analogía posible porque en la transmisión forzosa tiene especial importancia el respeto al procedimiento judicial o administrativo, la necesidad de obtener los mejores resultados posibles y los derechos del acreedor embargante y por eso sus normas son de derecho necesario salvo habilitación expresa.

Además, el artículo 74 3. de la Ley del Notariado dice que “Si la valoración no estuviere contractualmente establecida o no hubiera sido suministrada por el solicitante cuando éste pudiera hacerlo por sí mismo, será fijada por perito designado por el Notario conforme a lo dispuesto en esta Ley”. Esta norma se considera que debe ser aplicable incluso aunque no se llegue al caso de subastarse las participaciones sociales y que no siendo los estatutos sociales contrato que obligue al acreedor (salvo que éste acepte ese valor) que el acreedor tampoco puede valorar por sí mismo las participaciones embargadas, desemboca necesariamente en el nombramiento de un perito por el Notario sin perjuicio de que éste tenga que atenerse a las normas valorativas que se hayan previsto, siempre que no impidan obtener el valor razonable de las participaciones. Por tanto tampoco este apartado de los estatutos es inscribible.

#### 2. Imprudencia del precio de transmisión de las participaciones:

El art. nuevo 9.3 fija como tal el valor real o razonable de las participaciones haciéndolo coincidir con el que resulte del valor contable, según el último balance aprobado por la propia sociedad. Al respecto es procedente indicar que es doctrina tradicional de la DGRN, Resoluciones de 7 de junio de 1994, 30 de marzo de 1999 y 4 de mayo de 2005, que el valor contable no puede considerarse como valor real o razonable de las participaciones, por lo que no es admisible que en los estatutos se fije este para la fijación del precio de las participaciones en las cláusulas estatutarias que obligan a su transmisión o la restringen, atribuyendo a los socios o a la sociedad derechos de adquisición preferente en los casos de enajenación, por considerarlas contrarias al artículo 108.2 LSC, al implicar una prohibición indirecta de disponer de las participaciones, y si bien es verdad que en la Resolución de 15 de noviembre de 2016 se admitió al amparo del art. 175.2.b) RRM una cláusula como la que ahora se califica, lo fue para un supuesto completamente distinto al de ahora, pues se trataba de un caso de transmisión voluntaria inter vivos en el que se establecía un derecho de adquisición preferente a favor de los socios, admisión que fundó en que una cláusula como esa, adoptada por unanimidad por todos los socios, no hacía más que delimitar el contenido económico de los derechos del socio a percibir el valor de sus participaciones en caso de transmisión voluntaria,

como así ocurre también con los pactos sobre el reparto de los dividendos, art. 275, o la cuota de liquidación, art.392, en las sociedades limitadas, o la atribución en general de diferentes derechos o privilegios a favor de las acciones o participaciones dentro de los límites que marca la Ley, arts. 94, 95 y 98 y ss. LSC, admitiendo esos pactos en el marco de la autonomía de la libertad, con los límites generales derivados de la prohibición de pactos leoninos y perjudiciales a terceros, como ocurre en el presente caso, si se permitiera que puestos todos los socios de acuerdo impusieran al acreedor de uno de ellos y a la autoridad ante la que siga un procedimiento de ejecución el valor o precio de la cosa con la que deba satisfacerse el crédito, que además sería satisfecho por la propia sociedad o por el resto de socios.

Cuyo valor real, además, vendría determinado por el contable que resultara de último balance aprobado, sin que se exija tampoco en la cláusula estatutaria una proximidad temporal del balance aprobado que pueda garantizar mínimamente el derecho de los acreedores, como podría ser el máximo de seis meses que la misma LSC establece a otros efectos (art 69b; 303.2; 323.1) y en la LMESM (art.9.1. 2.º y 36.1).

3. Por otra parte en el presente caso se atribuye un derecho a comprar las participaciones no solo a los socios sino también, y con carácter preferente, a propia sociedad siendo doctrina constante de la DGRN recogida en la citada resolución de 15 de noviembre de 2016 que:

“No obstante, no puede desconocerse que la cláusula estatutaria debatida atribuye un derecho de adquisición preferente no sólo a los socios sino también a la sociedad y como ha reiterado esta Dirección General (vid., por todas la Resolución de 28 de enero de 2012), han de rechazarse todos aquellos sistemas de tasación que no respondan de modo patente e inequívoco a las exigencias legales de imparcialidad y objetividad. En el presente caso el sistema establecido no garantiza el cumplimiento de tales exigencias si el derecho de adquisición preferente es ejercitado por la sociedad, en tanto en cuanto el valor contable depende del balance aprobado por la junta general.”

4. Por último debe señalarse que, aunque otra cosa pueda parecer a tenor del último inciso del número 4 del artículo 10 de los estatutos, no parece admisible que concluida la fase de tanteo sin éxito y no interesando a la sociedad la exclusión del socio con amortización de participaciones, la consecuencia sea que, una vez el notario haya verificado el resultado de la subasta (art. 75.2 L.N.), se vuelva a abrir otro procedimiento de adquisición preferente que pueda privar al acreedor de las participaciones, esta vez, de acuerdo con el artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital. Parece claro que si se admite una alternativa como la prevista en estos estatutos a lo previsto en la Ley debe serlo a todos los efectos, lo que no queda claro en absoluto en el texto calificado.

#### Quinto. Art. 10. *Privación parcial del derecho de voto.*

1. De conformidad con la redacción del nuevo artículo 10 de los estatutos sociales, cuya inscripción se solicita, embargadas una o varias participaciones sociales y en tanto no sean transmitidas conforme a los propios estatutos, su titular no podrá ejercitar el derecho de voto en acuerdos que tengan por objeto decisiones que requieran de una mayoría reforzada según la Ley o los estatutos, lo que implica que no podrá ejercer el derecho de voto en aquellos acuerdos previstos en el artículo 199 de la Ley de Sociedades de Capital, es decir: a) El aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales que precisan del voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social y b) La autorización a los administradores para que se dediquen, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social; la supresión o la limitación del derecho de preferencia en los aumentos del capital; la transformación, la fusión, la escisión, la cesión global de activo y pasivo y el traslado del domicilio al extranjero, y la exclusión de socios que precisan del voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social.

2. A diferencia de lo que sucede respecto de los nuevos artículos 9 y 11 que fueron objeto de las Resoluciones de 9 y 23 de mayo último, este artículo 10 únicamente aparece en la segunda de las resoluciones citadas. En el escrito de interposición de recurso se hace referencia (Alegación primera) a un llamado principio universal de legalidad que, según la particular teoría del recurrente consiste en que lo que la ley no prohíbe está permitido y justifica en la Alegación cuarta la inclusión de dicha privación en el principio de autonomía de la voluntad que establece el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital y en la inexistencia de numerus clausus en materia de causas de privación de voto, dando valor esencial al hecho de haber sido adoptado el acuerdo por unanimidad de todos los socios.

3. Por su parte el Fundamento de Derecho 4 de la Resolución de 23 de mayo de 2019 se refiere a la flexibilidad de régimen jurídico de la sociedad limitada que admite la creación de privilegios respecto del derecho de voto (art. 96 y 188.1) como también la posibilidad de crear participaciones sin voto (arts. 98 y ss.) para concluir que: “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”).

4. A la aplicación de dicha doctrina en el caso que nos ocupa se oponen las siguientes razones:

(i) Legales. El principio de autonomía de la voluntad a que se refiere el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital contiene los límites de no transgredir las leyes ni los principios configuradores del tipo social elegido que son claramente ignorados por la redacción propuesta que contraviene abiertamente lo dispuesto en el artículo 93 de la misma Ley que configura como derecho mínimo del socio el de asistir y votar en las juntas generales “en los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos”. Esto quiere decir que la privación del voto al socio, sea la sociedad anónima o limitada, es materia especialmente sensible que solo puede acordarse, incluirse en estatutos y aplicarse cuando la Ley expresamente lo admite. Por ello la creación de participaciones sin voto es admisible porque la Ley lo admite y cumpliendo siempre los estrictos términos en que lo admite; del mismo modo cabe conceder a determinadas participaciones en la sociedad limitada privilegios relativos al derecho del voto. Pero estos privilegios en ningún caso pueden suponer que se prive a las participaciones que no disfruten de ellos del derecho de votar, es decir, conforme al artículo 188 de la Ley de Sociedades de Capital el titular de una participación social tiene derecho un voto. Si los estatutos reconocen un privilegio creando participaciones de voto plural, sus titulares tendrán derecho a más votos pero en ningún caso eso supone privar a los restantes de ese derecho mínimo e inderogable. Por último, el artículo 190 de la misma Ley regula los tasados casos en que se priva al socio del derecho de votar en relación con determinados asuntos en que se encuentra en situación de conflicto de intereses con los de la sociedad. Ninguno de dichos acuerdos guardan relación ni pueden amparar la privación de voto que se ha acordado en el caso que nos ocupa y en esta materia rige con toda claridad el principio de *numerus clausus*, recuérdese que el número 3 del mismo artículo 190 comienza diciendo: “En los casos de conflicto de interés distintos de los previstos en el apartado 1, los socios no estarán privados de su derecho de voto”. Difícilmente cabe mayor claridad respecto del régimen legal del derecho de voto. Y ello, obviamente, no puede ser desconocido por el hecho de que en un momento determinado todos los socios estén dispuestos a renunciar a ese derecho. La razón es que la inscripción de los estatutos sociales que incluyen una cláusula de este tipo la hace oponible a todos los futuros titulares de participaciones sociales o derechos sobre las mismas, o, al menos, dota de apariencia de legalidad a su contenido, aunque seguramente será difícil que, pese a su inscripción, resulte amparada por los tribunales la privación del derecho de voto en relación con acuerdos de la máxima importancia por el mero de hecho de haberse iniciado un procedimiento contra el titular de una participación social o haberse embargado la misma, según la doctrina jurisprudencial que se expone en el siguiente apartado.

(ii) Jurisprudenciales. La jurisprudencia del Tribunal Supremo, como también la llamada jurisprudencia menor, es coincidente en mantener una línea muy exigente en relación con las limitaciones por vía estatutaria de los derechos mínimos que al socio de una sociedad de capital se le reconocen por el hecho de serlo, entre los que tiene especial importancia el derecho de voto.

Refiriéndose a la sociedad anónima decía la STS. núm. 829/1997 de 30 septiembre (Sala I), F.D. Primero: “Tal como expresa el fundamento 5.º de la sentencia objeto del presente recurso de casación «siendo la Junta General el órgano soberano de la organización de la Sociedad Anónima, se ve sin embargo limitada por los derechos de los accionistas, por cuanto sólo el respeto a los derechos del socio y el ejercicio de los mismos conforme a la Ley, puede legitimar a la mayoría societaria; la vulneración del derecho de asistencia, en este caso, o de cualquier otro que reconozca la Ley al accionista, hacen nulos los acuerdos adoptados” (...) “Como conjunto de derechos dispone el art. 48.1 que la acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en esta Ley y en los estatutos; uno de los cuales, añade el mismo artículo [48.2, c)] es el de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales...”.

Son muy abundantes las sentencias que se han referido al carácter de mínimo e inderogable por precepto estatutario de los derechos conferidos en dicho artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital. En la mayoría de los casos se trata de supuestos en que se violado o intentado violar el derecho de información del socio que se configura, además de por su propia sustantividad como instrumento esencial para que el socio pueda ejercer precisamente el derecho de voto. A ambos derechos, el derecho de información y el derecho de voto se refiere la Sentencia núm. 608/2014 de 12 noviembre de 2014, de la misma Sala I del Tribunal Supremo que dice, respecto del derecho de información (F.D. tercero.1 y 2.) que: “El TRLSC, como antes el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, otorga al derecho de información el carácter de derecho inherente a la condición de accionista (art. 93.d TRLSC). La ley lo reconoce como un derecho “mínimo” en el estatuto del accionista de una sociedad anónima. Es irrenunciable, sin perjuicio de que el accionista sea libre de ejercerlo o no en cada caso, según su conveniencia (...) la regulación legal del derecho de información del socio tenga carácter imperativo, en el sentido de que no puede ser restringido ni limitado por los estatutos de la sociedad ni por normas de régimen interno como el reglamento de la junta de socios.

Los estatutos pueden contener una regulación del derecho más favorable para el socio (por ejemplo, fijando un porcentaje menor al veinticinco por ciento de los accionistas, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social, para impedir que se deniegue la información por perjudicar el interés social, art. 197.4 TRLSC), respetando siempre los principios configuradores de las sociedades de capital en general, y del concreto tipo societario en particular. También pueden regular la forma de ejercicio del derecho para que el socio conozca los cauces a través de los que puede formular la solicitud de información” para concluir (número 3 del mismo F.D.) que: “No es admisible que los estatutos sociales restrinjan el ámbito legalmente reconocido al derecho de información del socio”.

Y, respecto del derecho de voto, sigue diciendo la misma sentencia del Tribunal Supremo (F.D. quinto) 2. que: “El derecho de voto en las juntas generales es otro de los derechos que el TRLSC reconoce al socio en su art. 93.c con el carácter de ‘mínimo’. Pero este carácter de derecho básico del socio no supone que no pueda ser objeto de restricción ni limitación alguna, o incluso de privación... en la normativa vigente cuando se adoptó el acuerdo, la limitación o la privación del derecho de voto del accionista no es en sí misma y en todo caso contraria a los principios configuradores de la sociedad anónima, no desnaturaliza este tipo societario, y puede ser introducida en una modificación estatutaria cuando responda a una justificación razonable y no discriminatoria” lo que, en el caso concreto, se considera que sucede porque las causas de privación de voto se ajustan a supuestos de conflicto de intereses entre la sociedad y el socio: “esta limitación del ejercicio del derecho de voto se aplicaría a todos los accionistas que se hallen en la misma posición, esto es, en alguno de los supuestos tasados de conflicto de intereses previstos en la cláusula estatutaria, una vez que la sentencia de la Audiencia ha anulado las previsiones más genéricas contenidas en la redacción de la cláusula estatutaria impugnada y que permitían actuar con arbitrariedad en la privación del ejercicio del derecho de voto”.

De esta doctrina jurisprudencial cabe extraer un principio evidente, cual es el de que en absoluto cabe considerar que las normas que regulan la existencia y ejercicio del derecho de voto tengan carácter dispositivo o puedan ser arbitrariamente modificadas por la sola voluntad de una mayoría por muy mayoritaria que sea en términos que aspiren a imponerse a futuros titulares de participaciones sociales o derechos sobre las mismas.

También que las limitaciones puntuales del ejercicio del derecho de voto se vincula esencialmente a la concurrencia en el caso concreto de intereses contrapuestos. Coincide esta doctrina con la ya sentada por la Dirección General de los Registros y del Notariado en la Resolución de 16 de mayo de 1989 que se cita en el F.D. 4 de la Resolución de 23 de mayo de 2019, que es objeto del epígrafe siguiente de este apartado de la nota de calificación.

(iii) Doctrina de la DGRN. No abundan las resoluciones que se ocupan de esta concreta materia de causas estatutarias de privación del derecho de voto. No obstante y con relación a los derechos mínimos de los socios si puede partirse de un principio general cual es el de que los estatutos sociales pueden ampliar, reforzar y extender estos derechos individuales, lo que no pueden hacer es restringir, limitar o negarlos, que es, precisamente lo que hace la cláusula que nos ocupa.

La Resolución de 16 de mayo de 1989 no puede considerarse precedente de la de 23 de mayo de 2019 porque el supuesto de hecho sometido a la consideración del Centro Directivo es esencialmente distinto. En aquel caso se trataba de excluir el voto del socio que solicita de la junta autorización para transmitir sus acciones, es decir, se le niega el derecho de voto en ese concreto caso de evidente oposición de interés (coincide con el supuesto actualmente previsto en el art. 190.1 a) de la Ley de Sociedades de Capital). La Dirección General se anticipa, como tantas veces, al legislador, interpretando que es admisible tal cláusula por la siguiente razón: F.D. cuarto.-“Ahora bien, no por eso la cláusula es ilegal. Nótese que no se trata ahora de resolver siquiera si cabe negar al socio el derecho de voto en los asuntos en que su interés individual está en notoria oposición con los intereses de la Sociedad. La cuestión actual es mucho más leve: si puede preverse en los Estatutos la exclusión del derecho de voto en un asunto muy concreto en el que, sobre ser evidente la oposición de intereses, cualquier determinación de la Sociedad sólo es posible en los estrechos cauces que permite el derecho de adquisición tipificado en los Estatutos y que, si se pone en marcha, es por la expresa voluntad del socio con su voluntad de transmitir notificada a la Sociedad y por tanto, queriendo todas sus consecuencias. No puede haber obstáculo pues, para que, en estos supuestos de excepción, los Estatutos prevean que entonces en la formación del acuerdo social no cuente el socio al modo que la misma Ley de Sociedades Anónimas prevé directamente para otros supuestos análogos de oposición de intereses (cfr. artículo 22-III)”.

5. En definitiva, la Ley de Sociedades de Capital reconoce el derecho de voto como mínimo e inderogable, susceptible de limitación o supresión solo en los casos expresamente previstos o que se puedan encuadrar en los casos previstos en la Ley. La jurisprudencia niega que el derecho de voto pueda limitarse o suprimirse por voluntad de los socios, exigiendo la concurrencia de causa legítima y razonable y la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado únicamente ha admitido que se prive del derecho de voto al socio en relación con un tipo específico de acuerdo en que existe un evidente conflicto de intereses.

La redacción del nuevo artículo 10 de los estatutos sociales contenida en la escritura calificada no cumple ninguno de dichos requisitos. Carece de amparo legal, siendo este necesario como se ha visto y carece también de

una justificación razonable. Ni la iniciación de un procedimiento judicial o administrativo que pueda afectar a alguna participación social ni el hecho de que se produzca efectivamente su traba puede afectar el desenvolvimiento de la vida social, toda vez que se trata de una medida cautelar de aseguramiento que, como dice la Resolución de 8 de julio de 1999 (B.O.E. de 10 de agosto de 1999) no es más que “una medida cautelar (...) frente a la que cabe reaccionar logrando incluso levantarla y cuyo desenlace último es aún impredecible” y que, como nos recuerda la reciente Resolución de 10 de mayo de 2019, puede ser adoptada tanto en el seno del proceso judicial como en el del procedimiento administrativo de apremio sin siquiera oír al titular del bien embargado.

Privar al titular de una participación social del derecho de voto e impedirle el ejercicio de su legítimo derecho de decidir en materias extraordinariamente importantes, como son las que se relacionan al principio de este apartado de la nota, con tan escasa justificación como es haber sido embargada dicha participación, es manifiestamente desproporcionado, y provoca una lamentable inseguridad jurídica no solo a los actuales socios sino a quienes lo sean en el futuro y por eso no merece acceder al Registro esa redacción estatutaria.

*Sexto. Art. 11. Infracción de las normas imperativas que regulan el procedimiento de exclusión.*

## 1. Improcedencia de configurar el embargo como causa estatutaria de exclusión.

En este punto el nuevo art. 11 de los estatutos se opone frontalmente a la doctrina que resulta de la resolución de la DGRN de 8 de julio de 1999 (BOE 10-8-1999), que ante una cláusula como la que es objeto ahora de calificación, si bien consideró que en la LSRL se había recogido la opinión de que la exclusión del socio no debe configurarse solo como sanción, sino como un remedio perfectamente lícito para que, a través de la voluntad de los socios, puedan evitarse situaciones que se consideran perjudiciales para la sociedad como consecuencia del cambio de situaciones personales de los socios, o alteración de la situación de confianza entre ellos, que se estiman potencialmente dañosas para el cumplimiento del fin social, sin embargo afirma:

“Pese a ello, tampoco la autonomía de la voluntad puede en este punto ser omnímoda, permitiendo establecer a su amparo causas de exclusión que, como aquellas cuya inscripción se rechaza en este caso, también son contrarias al orden público, al igual que ocurría con la anteriormente vista, con el que guarda evidente analogía. No sólo se penaliza con la exclusión al socio que se ve afectado por una medida cautelar, como es el embargo de sus participaciones, frente a las que cabe reaccionar logrando incluso levantarla y cuyo desenlace último es aún impredecible, sino a un tercero como es el acreedor que tiene derecho a obtener, a través de la realización de los bienes de su deudor, la mayor suma de dinero que la libre presentación de ofertas en una subasta pública permita para hacer posible la satisfacción de su crédito”

## 2. Valoración de las particiones.

El art. 11 estatutario vulnera la norma imperativa del art. 353 que regula el procedimiento para la valoración de las participaciones del socio excluido, dispone este precepto:

*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, designado por el registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración.

2. Si las acciones cotizasen en un mercado secundario oficial, el valor de reembolso será el del precio medio de cotización del último trimestre.

El carácter de norma de orden público de este precepto ha sido pacíficamente reconocido por la doctrina de la DGRN que no ha admitido pactos estatutarios para la fijación de ese valor al margen del régimen que establece el art. 353 de la LSC, entre otras en sus resoluciones de 30-3-1999 (BOE 1-5-1999), y de 28-7-2009 (BOE 10-8-1999), en esta última incluso en un caso en el que existía un pacto inscrito en el que se preveía que el socio excluido solo tenía derecho a su participación en el capital social, no obstante lo cual la DGRN entiende que eso no evita la aplicación de lo dispuesto con carácter imperativo en el art. 100 LSL, hoy 353 LSC, considerando que las normas de carácter imperativo obligan a interpretar los estatutos con arreglo a ellas, por lo que no constando la conformidad del socio con la liquidación de sus participaciones el registrador debía exigir para practicar la inscripción del acuerdo de la reducción de capital derivada de la exclusión, que conste en la escritura el valor razonable de las participaciones del socio excluido, la persona o personas que la hayan valorado y el procedimiento seguido para esta valoración, así como la fecha del informe del auditor, en el caso de que se hubiera emitido.

Y sin que por otra parte pueda defenderse que el acuerdo que prevé el art. 353 LSC sobre el valor de las participaciones entre la sociedad y los socios es el que fue prestado por estos cuando se adopta por unanimidad el acuerdo estatutario, sea en el momento constitutivo de la sociedad o en el posterior de modificación de los estatutos, pues ese acuerdo, aparte de que debe ser posterior al acuerdo de exclusión que debe adoptar la sociedad y en su caso además ratificar una resolución judicial firme, art. 353, habría sido entre los socios entre sí y no entre la sociedad y el socio excluido, que es el que exige el art. 353, como así también resulta de la citada resolución de 28-7-2009, en la que el pacto estaba inscrito y no existía acuerdo entre el socio y la sociedad.

Y todo lo anterior porque como reconoce la S. de la Sala de lo Civil del TS 345/2013 de 27 de mayo, siguiendo la que en ella se cita de 9 de julio de 2007 el acuerdo de exclusión, o en su caso la sentencia firme que lo refrende, tienen carácter constitutivo, por lo que la valoración de las participaciones ha de referirse a ese momento en que el socio deja de serlo, conforme a las reglas de valoración que establece el art. 100 LSL, hoy 353 LSC.

Por lo anterior,

Acuerdo:

Denegar la inscripción de los tres artículos estatutarios referidos por los defectos que se consideran de carácter insubsanable que resulta de los Fundamentos de derecho que se contienen en esta nota de calificación desfavorable. Conforme a lo dispuesto en el art. 63 del RRM mediante solicitud del interesado por instancia dirigida a este Registro pueden inscribirse los acuerdos de cese y nombramiento de administrador único, así como el acuerdo de modificación del artículo 7 de los estatutos sociales.

Se ha dado cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 18.8 del Código de Comercio y en el Artículo 15.º del R.R.M. contando la presente nota de calificación con la conformidad de los cotitulares del Registro.

En relación con la presente calificación: (...).

Murcia, a 10 de octubre de 2019 El Registrador Mercantil Santiago Laborda Peñalver.»

### III

Contra la anterior nota de calificación, don Miguel Ángel Cuevas de Aldasoro, notario de Cartagena, interpuso recurso el día 8 de noviembre de 2019 mediante escrito en el que alegaba los siguientes fundamentos jurídicos:

«Primero. *Procedencia de la calificación registral.*

El señor Registrador Mercantil tiene competencia para realizar la calificación. En este sentido, estoy de acuerdo con el contenido del fundamento de derecho primero de la calificación. Pero con las siguientes matizaciones:

1.ª Pueden calificarse las cláusulas de “formidable blindaje” contra la amenaza de embargo de participación social; pero es un blindaje perfectamente admisible en derecho, como trataré de demostrar.

2.ª Efectivamente, el principio de responsabilidad patrimonial universal es de orden público. Pero eso no impide que tenga que cohonestarse con otros principios e intereses. Por ejemplo, con el interés de la sociedad y con el de los demás socios. De esta forma, hay que afirmar el derecho de aquélla y éstos a que se ejecute sólo lo que pertenece al socio deudor, no los frutos de las sinergias, trabajos y actividades de la sociedad como organización y de los restantes socios.

3.ª El embargo es indicativo del cambio de intereses del socio deudor en relación con la sociedad, pudiendo crear incluso una situación de dependencia del socio para con su acreedor que condicione el ejercicio de sus derechos en la sociedad; y la aparición de terceros socios no deseados como consecuencia de la realización de la traba puede ser un importante obstáculo para el desarrollo de la actividad social y puede permitir al adjudicatario participar, a remolque, del fruto de la actividad de los consocios y de la sociedad misma, de manera que socios y sociedad, de alguna manera, estarían pagando una deuda que no es suya.

Segundo. *No hay indeterminación del hecho que da lugar a la obligación de transmitir las participaciones y de la causa de exclusión acordada.*

Señala el fundamento de derecho segundo de la calificación que resulta imposible conocer qué debe entenderse por la “notificación a la sociedad el inicio o apertura de un procedimiento administrativo o judicial de embargo de las participaciones sociales que tuviera por objeto la inmovilización de las mismas que pudiera desembocar en un procedimiento de ejecución forzosa...”. Debo decir, antes que nada, que yo no he redactado esta cláusula, aunque sí la he dado por buena al autorizar la escritura. A mi modo de ver, esta expresión evita utilizar

conceptos estrictamente técnico-jurídicos para abarcar, junto con los supuestos de embargo, cualquier otra figura jurídica, que exista o se cree en el futuro, que tenga por objeto la sujeción de las participaciones al pago de una deuda y la subsiguiente enajenación de las mismas. En el caso que nos ocupa se ha recurrido a los textos ya consagrados y admitidos por la Dirección General en las resoluciones que seguidamente se citan. De este modo, las resoluciones de la Dirección General de 9 y 23 de mayo de 2019 (ambas al principio de sus fundamentos de derecho 2) parecen tener claro que la norma estatutaria se refiere al “procedimiento administrativo o judicial de embargo”. Y esta misma conclusión parece obtener el señor Registrador Mercantil, sobre la base de una acertada interpretación sistemática del precepto estatutario, en el tercer párrafo de su fundamento de derecho segundo. Efectivamente, es necesario que las participaciones estén embargadas.

En el párrafo segundo del mismo fundamento de derecho, el señor Registrador Mercantil se plantea tres cuestiones:

1.ª Quién está legitimado para hacer la notificación a la sociedad. Habiendo concluido que estamos ante un procedimiento administrativo o judicial de embargo, habrá que entender que la notificación será la notificación a la sociedad que previenen los artículos 623.3 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y 109.1 de la Ley de Sociedades de Capital; esto es, la notificación que el órgano que practica el embargo realiza a la sociedad cuyas participaciones sociales son objeto del mismo.

2.ª En qué forma ha de hacerse tal notificación. Habrá que contestar que en la forma prevenida por la Ley de Enjuiciamiento Civil o por la legislación administrativa aplicable. Esto es, será siempre una notificación judicial o administrativa.

3.ª Qué debe entenderse por el procedimiento enunciado en la norma estatutaria. Parece, según resulta de las resoluciones y del propio fundamento de derecho de la calificación, que habrá de ser un procedimiento judicial o administrativo de embargo, según antes ha quedado expuesto.

d) Se pregunta por último el señor Registrador Mercantil si es necesario que las participaciones estén o no embargadas, a lo que ya se ha respondido en sentido afirmativo.

Por lo tanto, no hay indeterminación del hecho que da lugar a la obligación de transmitir las participaciones y de la causa de exclusión acordada.

Tercero. *El artículo 9 no infringe el procedimiento de ejecución.*

Dice el primer párrafo del fundamento de derecho tercero de la calificación que la fórmula empleada implica que, iniciado el procedimiento, “el Juzgado debe suspender sus actuaciones hasta que se sepa si la sociedad o los socios deciden adquirir las participaciones, en cuyo caso se supone que el precio sustituye a las participaciones y se impone el alzamiento de la traba o, caso contrario, siempre que no se decida la amortización de las participaciones embargadas vía exclusión se permite al Juzgado continuar con el procedimiento de adjudicación”. Sobre la base de entender así el funcionamiento del artículo 9, la calificación afirma la infracción del artículo 635.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil sobre la base de los [sic] siguientes conclusiones:

1. Entiende el señor Registrador Mercantil que el momento en que debe atender a la regulación estatutaria y legal sobre derechos de adquisición preferente a que se refiere el artículo 635.2 de la Ley procesal es precisamente el de la realización de la traba, no un momento anterior. Sin embargo, considero que ello no es necesariamente así: el precepto de la Ley de ritos dice que la realización se hará atendiendo a lo previsto en los Estatutos; sin impedir que en otros momentos, anteriores o posteriores a la realización, se siga observando lo previsto en los Estatutos.

2. Efectivamente, la ejecución no se puede detener ni suspender, conforme al artículo 565.1 de la Ley de Enjuiciamiento, salvo que la ley lo permita o las partes lo acuerden. Pero es que, a diferencia de lo que entiende el señor Registrador Mercantil, el nuevo artículo 9 de los Estatutos no dice que el Juzgado deba suspender el procedimiento de ejecución. Sólo cuando haya finalizado el procedimiento societario sin adquisición o amortización de las participaciones embargadas prevé el número 4, in fine, que “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”. Pero, precisamente, el momento de la adjudicación es también el momento de la realización de las participaciones, es decir, el momento en que, conforme al artículo 635.2 de la Ley procesal, se atenderá a las disposiciones estatutarias.

3. Por último, señala la nota de calificación que la sustitución de las participaciones sociales por su valor supondría un supuesto de subrogación real no previsto por ninguna norma de rango legal. Empero, según mi parecer, la norma legal que ampara con carácter general esta subrogación real es el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital, en cuanto sienta el principio de autonomía de la voluntad en materia estatutaria. Así lo afirman las resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019 en el primer párrafo de sus fundamentos de derecho 2.

Cuarto. *El artículo 9 no infringe el procedimiento de valoración legalmente previsto.*

El señor Registrador Mercantil considera que dicho artículo sí infringe el procedimiento de valoración legalmente previsto por las siguientes razones:

1.<sup>ª</sup> El artículo 109.3 de la Ley de Sociedades de Capital reconoce el derecho de los socios y de la sociedad a adquirir las participaciones sociales subastadas “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”. Añade que el artículo 74.3 de la Ley del Notariado determina que el Notario, a falta de valoración, designará perito que la realice. Ante esto cabe argüir que no estamos ante el ejercicio del derecho de adquisición preferente del artículo 109.3 de la Ley de Sociedades de Capital, sino ante un derecho de adquisición y un supuesto de exclusión de socio regulados por los Estatutos sociales, por lo que no serían de aplicación los dos textos legales citados.

2.<sup>ª</sup> Afirma la nota la improcedencia del precio de transmisión de las participaciones sociales, con base en el valor teórico según balance, alegando la doctrina de la Dirección General, aunque reconoce la reciente excepción sentada por la resolución de 15 de noviembre de 2016 en relación con la transmisión voluntaria inter vivos de las participaciones sociales. Señala el señor Registrador que estaríamos ante un pacto leonino y perjudicial para terceros, toda vez que los socios podrían ponerse de acuerdo para imponer al acreedor el precio de las participaciones trabadas. En contra de este razonamiento se puede argumentar que la elaboración de las cuentas no se deja a la libérrima voluntad de administradores y socios, sino que está sujeto a las reglas y criterios de los artículos 38, 38 bis y 39 del Código de Comercio; que el acreedor siempre podrá pedir la auditoría de las mismas que previene el artículo 40 del mismo Código y, con base en esta auditoría, formular las reclamaciones que considere oportunas; y que la veracidad de las cuentas está protegida por la legislación mercantil y por el Código Penal. Por último, este criterio de valoración ha sido aceptado expresamente por las resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019 (fundamentos de derecho 2 de ambas).

3.<sup>ª</sup> Sigue diciendo la nota de calificación que la resolución de 15 de noviembre de 2016 no admite este criterio de valoración para la adquisición de participaciones sociales por la propia sociedad. Pero, en sentido contrario, las de 9 y 23 de mayo de 2019 sí, según se ha expuesto.

4.<sup>ª</sup> Por último, señala el acuerdo de calificación que no parece admisible que, concluida la fase que llama de tanteo y retracto y no interesando a la sociedad la exclusión del socio, se vuelva a abrir el procedimiento del artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital. A mi entender, no hay razón para considerarlo inadmisibles, pues se trata de figuras jurídicas diferentes que se desarrollan de modo diferentes y con medios diferentes.

Quinto. *El artículo 10 conlleva una privación parcial del derecho de voto, pero esta privación parcial no está prohibida por la ley.*

Señala el fundamento de derecho quinto del escrito de calificación que el fundamento de derecho 4 de la resolución de 23 de mayo de 2019 se refiere a la flexibilidad del régimen jurídico de la sociedad limitada, que admite la creación de privilegios respecto del derecho de voto (artículos 96 y 188.1), como también la posibilidad de crear participaciones sin voto (artículos 98 y siguientes), para concluir que “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”. Contra esta argumentación del Centro Directivo, con la que estoy absolutamente de acuerdo, el señor Registrador Mercantil alega las siguientes razones:

1. Razones legales, en cuanto afirma que el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital contiene los límites de no transgredir las leyes ni los principios configuradores del tipo social, siendo así que el precepto estatutario contraviene lo dispuesto en el artículo 93.c), que otorga el carácter de derecho mínimo del socio, “en los términos establecidos en esta Ley, y salvo los casos en ella previstos”, el de “asistir y votar en las juntas generales”. Sin embargo, en contra de esta razón de carácter legal procede indicar que el artículo 188.1 prevé que, salvo disposición contraria de los estatutos, cada participación social atribuye a su titular derecho a emitir un voto, por lo que cabe disposición estatutaria en sentido contrario; la sociedad de responsabilidad limitada es una sociedad capitalista y personalista al mismo tiempo, de manera que es esencial la identidad y personalidad de sus socios; y, por último, el embargo de participaciones sociales implica una contraposición de intereses entre el socio, por una lado, y la sociedad y los demás socios por otro; porque el objetivo de aquél en la sociedad ya no es mantener la compañía y por medio de ella obtener ganancias, sino salir de la situación de debilidad financiera lo mejor parado

posible, aun cuando ello conlleve un mal para la empresa, de la que tiene una probabilidad cierta de salir en un plazo breve.

2. Razones jurisprudenciales, a cuyo efecto se cita dos sentencias del Tribunal Supremo. Pero estas sentencias, además de referirse a sociedades anónimas, no entran en las posibles excepciones a la configuración general del derecho de voto. Por último, recoge un fragmento de la sentencia de 12 de noviembre de 2014 según el cual “la limitación o la privación del derecho de voto del accionista no es en sí misma y en todo caso contraria a los principios configuradores de la sociedad anónima, no desnaturaliza este tipo societario, y puede ser introducida en una modificación estatutaria cuando responda a una justificación razonable y no discriminatoria”. Esta afirmación creo que encaja en mi argumentación contenida bajo el número anterior.

3. Doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado. Se refiere en este punto la nota a la resolución de 16 de mayo de 1989, anterior a la Ley de Sociedades de Capital, y que admitió la privación del derecho de voto a las participaciones sociales del socio que hubiera notificado a la sociedad su voluntad de transmitir las. Pues bien, esta resolución no excluye que pueda suspenderse el derecho de voto en otros supuestos igualmente justificados. Y, reitero, la justificación en el caso de embargo está en el conflicto de intereses del socio deudor con sus consocios y con la sociedad por cuanto su interés es evitar mayores daños patrimoniales, por encima del mantenimiento ordinario de la sociedad en orden a seguir obteniendo beneficios.

*Sexto. El artículo 11 no infringe las normas imperativas que regulan el procedimiento de exclusión.*

La nota de calificación ofrece dos argumentos para afirmar la infracción:

1. La resolución del Centro Directivo de 8 de julio de 1989, que no admitió una cláusula semejante al artículo 11 que se enjuicia, pero admitió que la exclusión podía ser un medio lícito para que puedan evitarse situaciones que se consideren perjudiciales para la sociedad como consecuencia del cambio de situaciones personales de los socios o alteración de la situación de confianza entre ellos. Sobre la base de esta doctrina general sentada por la resolución, las tan citadas de 9 y 23 de mayo de 2019 sí admiten el supuesto ahora controvertido.

2. Cita asimismo las resoluciones de 30 de marzo de 1999 y 28 de julio de 2009, que consideraron que la norma sobre valoración en caso de exclusión de socio del artículo 353 de la ley de Sociedades de capital tiene carácter de orden público. Frente a ello cabe afirmar que es un criterio anterior al actual de la Dirección General, recogido en las resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019, y que la referencia al balance de la sociedad es un criterio perfectamente objetivo, por las razones que se han expuesto en el fundamento de derecho cuarto. De este escrito.»

#### IV

Mediante escrito, de fecha 11 de noviembre de 2019, el registrador elevó el expediente, con su informe, a la Dirección General de los Registros y del Notariado.

#### Fundamentos de Derecho

Vistos los artículos 1 y 57 del Código de Comercio; 7, 1.255, 1.256, 1.258, 1.281 a 1.289, 1.291 y 1.911 del Código Civil; 28, 83, 93, 94, 96, 107, 108, 109, 123.2, 127, 132, 133, 148.a), 190, 275, 352, 353 y 392.1 de la Ley de Sociedades de Capital; 551, 587, 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) 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 30 de septiembre de 1997, 27 de mayo de 2013 y 12 de noviembre de 2014, y 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, 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 y 23 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 quorum 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».

El registrador reconoce que los tres artículos estatutarios que han quedado transcritos son reproducción literal de los incorporados a la escritura pública que fue objeto del recurso resuelto por la Dirección General de los Registros y del Notariado mediante la Resolución de 23 de mayo de 2019 (y que, a su vez, coinciden casi en su totalidad con los que fueron examinados en la Resolución de 9 de mayo de 2019), en el sentido de declararlos inscribibles. Pero, no obstante, resuelve no practicar la inscripción de dichas disposiciones por los argumentos que expone por extenso en la calificación y que, en esencia, consisten en que, a su juicio: a) resulta gravemente lesionado un principio de orden público cual es el de la responsabilidad universal por las deudas con todos los bienes y derechos del obligado al pago que solo admite las excepciones previstas en la Ley; b) se deja indeterminado el hecho desencadenante del derecho que atribuyen a la sociedad y en su defecto al resto de los socios a adquirir las participaciones sociales de un socio con la correlativa obligación de este de transmitir las, de la privación de su derecho de voto para acuerdos que requieran mayoría reforzada, así como de la causa de exclusión pactada; c) infringen el procedimiento de ejecución establecido en el 635 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; d) al disponerse que sea la sociedad sea el socio quien adquiera las participaciones embargadas lo haga pagando el precio resultante de su valor contable según el último balance aprobado por la junta, no se garantiza el derecho del acreedor a obtener la mayor satisfacción posible de la realización de los bienes embargados, que es precisamente, conforme al artículo 570 de la Ley de Enjuiciamiento Civil la finalidad del procedimiento; e) la disposición relativa a la exclusión del ejercicio del voto de los titulares de las participaciones sociales afectadas por el embargo para determinados casos comporta una limitación del derecho de voto que no tiene amparo legal, es desproporcionada y provoca inseguridad jurídica no solo a los actuales socios sino a quienes lo sean en el futuro, y f) se infringen las normas imperativas que regulan el procedimiento de exclusión, ya que es improcedente configurar el embargo como causa estatutaria de exclusión, y la forma de valoración de las participaciones del socio excluido es contraria a lo establecido, con carácter imperativo, en el artículo 353 de la Ley de Sociedades de Capital.

Estas objeciones no pueden ser confirmadas, pues razones análogas a las que se alegan ahora no fueron desconocidas en la citada Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 23 de mayo de 2019 cuya doctrina debe reiterarse ahora.

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, la Dirección General de los Registros y del Notariado en las citadas Resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019 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 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). 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 no hay indeterminación del hecho que da lugar a la obligación de transmitir las participaciones y de la causa de exclusión acordada. No puede entenderse que la cláusula estatutaria debatida sea indeterminada; cuestión distinta es que determinadas cuestiones puedan ser objeto de interpretación conforme a los cánones hermenéuticos (como por ejemplo los establecidos en los artículos 1281 y siguientes del Código Civil) que, como ha reiterado la Dirección General de los Registros y del Notariado, son también aplicables a los estatutos sociales.

3. Respecto de la forma de valoración de las participaciones del socio excluido deben recordarse las consideraciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado en las citadas Resoluciones de 9 y 23 de mayo de 2019.

En relación con el régimen de transmisión voluntaria de participaciones sociales por acto «inter vivos», a título oneroso o gratuito, esa 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 la Dirección General de los Registros y del Notariado, 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 la Dirección General de los Registros y del Notariado 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. Ese 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, el mismo Centro 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 1.255 y 1.258 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, 1.258, 1.287 y 1.291 del Código Civil-. Debe tenerse en cuenta también, que, como afirma el recurrente, 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. arts. 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 el registrador 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 quorum y mayorías establecidas».

Es cierto que, como expresa el registrador 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 - artículo 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 la Dirección General de los Registros y del Notariado de 16 de mayo de 1989). Por lo demás, no cabe acoger argumentos -como pretende el registrador en su calificación- que limitan la autonomía de la voluntad basados en la idea de que los estatutos son normas que surtirán efecto «erga omnes», también respecto de futuros socios; este argumento, que puede ser válido en ciertos aspectos relativos a la sociedad anónima cotizada, no puede admitirse en la generalidad de las sociedades de capital, y, concretamente, en el presente caso en que se aprueban los estatutos por unanimidad y no es imaginable que los futuros adquirentes de las participaciones sociales no conozcan el régimen aplicable según los estatutos que gozan de la publicidad del Registro Mercantil.

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, 6 de febrero de 2020. La Directora General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, Sofía Puente Santiago.