

III. OTRAS DISPOSICIONES

MINISTERIO DE JUSTICIA

8190 *Resolución de 9 de mayo de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil X de Madrid a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de una entidad.*

En el recurso interpuesto por don R. L. G., en nombre y representación de la sociedad «J. Lorrio, S.L.», contra la negativa del registrador Mercantil X de Madrid, don Jesús González Salinas, a inscribir determinada cláusula de los estatutos sociales de dicha entidad.

Hechos

I

Mediante escritura autorizada el día 8 de noviembre de 2018 por el notario de Madrid, don Carlos Pérez Ramos, con el número 2.710 de protocolo, se elevaron a público los acuerdos adoptados por unanimidad en Junta universal de la sociedad «J. Lorrio, S.L.», el día 24 de julio de 2018, por los que se modificaban los Estatutos Sociales, de modo que en el apartado III del artículo 10 de los mismos se disponía lo siguiente:

«III. Transmisión forzosa.

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

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

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

II

Presentada el día 23 de noviembre de 2018 la referida escritura en el Registro Mercantil de Madrid, fue objeto de calificación parcialmente negativa que, a continuación, se transcribe:

«Nota de inscripción.

Jesús González y Salinas, Registrador Mercantil de Madrid, previo el consiguiente examen y calificación, de conformidad con los artículos 18 del Código de Comercio y 6 del Reglamento del Registro Mercantil, he resuelto practicar la inscripción del documento al tomo 26210 folio 110 inscripción 14, habiendo resuelto no practicar la inscripción de los extremos que constan a continuación conforme a los siguientes hechos y fundamentos de Derecho:

Hechos.

Diario/Asiento: 2894/398.
F. presentación: 23/11/2018.
Entrada: 1/2018/176212,0
Sociedad: J. Lorrio, S.L.
Hoja: M-70106.
Autorizante: Pérez Ramos Carlos.
Protocolo: 2018/2710 de 08/11/2018

Fundamentos de Derecho.

– Parcial. No se inscribe el número 3 del apartado III del artículo 10 de los estatutos por no adecuarse a lo regulado en el art. 109.3 LSC en donde el precio en caso de transmisión forzosa viene predeterminado y no en función del valor razonable. Subsancionable.

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

Madrid, a veinticuatro de diciembre de dos mil dieciocho. El registrador, Jesús González y Salinas.»

III

Contra la anterior nota de calificación, don R. L. G., en nombre y representación de la sociedad «J. Lorrio, S.L.», interpuso recurso el día 11 de febrero de 2019 en el que expresaba las siguientes alegaciones:

«Alegaciones.

Primera.

Acuerdos adoptados en Junta Universal y por Unanimidad, y en base a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 15 de noviembre de 2016.

Como primera cuestión a manifestar, resulta imprescindible advertir que los acuerdos adoptados por la Junta General de la sociedad en cuanto a la completa modificación estatutaria acordada, fueron adoptados en una sociedad limitada, por unanimidad, y en Junta Universal, esto es, mediante la expresa conformidad y aprobación de todos y cada uno de los socios titulares del 100% de las participaciones sociales en que se halla dividido el capital social. No puede por tanto dejar de considerarse que la modificación estatutaria aprobada, incluyendo el apartado del artículo no inscrito por el Sr. Registrador, responde a la inequívoca voluntad de la totalidad de los socios de la Sociedad, quienes de común acuerdo han optado por modificar el contrato social en relación principalmente al régimen de transmisión de las participaciones sociales en caso de acaecimiento de diferentes contingencias.

Segunda.

El procedimiento de transmisión se ajusta a lo dispuesto en los artículos 175.2.b) y 188.3 RRM, 109 LSC y 635 y 637 LEC.

Es preciso destacar que tal y como viene manteniendo la Doctrina, la transmisión forzosa de participaciones se refiere a cuando exista una causa legal o estatutaria por la que se obligue a un socio a transmitir sus participaciones sociales, y este es precisamente el caso que los socios de la sociedad J. Lorrio, S.L. de carácter cerrado y familiar, han adoptado de forma unánime, lo que tiene su sustento legal en los artículos 175.2.b) y 188.3 del Reglamento del Registro Mercantil:

"Artículo 175.

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

b) El establecimiento por 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 ínter vivos o mortis causa o bien para la concurrencia de obligación de transmitir de conformidad con el artículo 188.3 de este Reglamento."

"Artículo 188.

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

Lo que precisamente se está estableciendo son cláusulas estatutarias que de forma clara y precisa imponen a un socio la obligación de transmitir sus participaciones sociales, en un caso concreto: el embargo de las mismas. Nos hallamos en sede de una sociedad de responsabilidad limitada que pretende mantener su carácter familiar y cerrado, y que dado que el artículo 109 LSC no establece absolutamente ningún criterio de valoración de las participaciones sociales, los socios de forma unánime establecen

uno para el caso que conforme al 188.3 RRM un socio se vea obligado a transmitir sus participaciones sociales: eso es la transmisión forzosa.

El error de interpretación es considerar que la transmisión forzosa opera sólo en casos de embargo, y no es así. La práctica societaria evidencia otros casos de transmisión forzosa sin que exista un proceso de embargo, como las tag along o las drag along. En este caso, existe un acuerdo unánime de los socios para que, en un caso determinado (un embargo) un socio se vea obligado a transmitir sus participaciones. De esta manera, mediante un procedimiento rápido, se asegura además el cobro rápido por parte del acreedor.

Cabe asimismo destacar que el artículo estatutario relativo al régimen de la transmisión forzosa viene a tratar de reforzar el carácter cerrado de la sociedad, otorgando a los socios la potestad legalmente reconocida de adquirir las participaciones sociales embargadas evitando la entrada de un tercero adquirente, para lo cual y con carácter previo se establece bajo qué sistema habrán de ser valoradas dichas participaciones. En este caso, la referida cláusula estatutaria cuya inscripción ha sido denegada es preciso contextualizarla con el caso resuelto por la citada RDGRN de 15 de noviembre 2016, pues en ésta se aceptaba para la transmisión ínter vivos que el precio de adquisición se calculara conforme al valor contable resultante del último balance, aun en el caso de que éste fuera inferior al precio inicialmente ofertado por el tercero adquirente. No cabe entenderse pues que sí se permita dicho método de valoración en las transmisiones ínter vivos, pero no en las forzosas, lo que equivaldría a una evidente desigualdad, dado que en este caso, nos encontraríamos con la situación de que un tercero adquirente de buena fe por transmisión ínter vivos podría entrar a formar parte del capital social de la sociedad en condiciones más perjudiciales que las de un embargante, si resulta que el valor contable es superior al que se haya considerado como razonable por un experto independiente, o en condiciones más beneficiosas si al contrario, el valor contable es inferior al valor razonable calculado. Ello como se comprenderá carece de todo sentido lógico, y precisamente en aras de evitar dichas dicotomías, los socios unánimemente han alcanzado los pactos que constan en los Estatutos cuya inscripción se insta.

En cualquiera de los casos, como veremos a continuación, la referida cláusula estatutaria ha sido acordada de conformidad a la citada RDGRN de 15 de noviembre 2016.

Asimismo, igual sustento legal se encuentra en la ley de Enjuiciamiento Civil:

"Artículo 635.

1. Si los bienes embargados fueren acciones, obligaciones u otros valores admitidos a negociación en mercado secundario, el Secretario judicial ordenará que se enajenen con arreglo a las leyes que rigen estos mercados.

Lo mismo se hará si el bien embargado cotiza en cualquier mercado reglado o puede acceder a un mercado con precio oficial.

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.

La cuestión es clara: existe un derecho de adquisición preferente, y al mismo hay que someterse.

Tercera.

Método de valoración de participaciones sociales realizada con base en la Resolución de la Dirección General de los Registro y del Notariado de 15 de noviembre de 2016.

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

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

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

Dicho de forma clara: el artículo estatutario fue redactado utilizando como base y casi en redacción idéntica la citada RDGRN de 15 de noviembre de 2016, la cual establece que el método es válido para los supuestos contemplados en el 188.3 RRM, que es precisamente lo que acuerda la sociedad.

Cuarta.

Contradicción en la Resolución al distinguir métodos de valoración diferente con respecto a los casos de separación y de exclusión de socios.—

La resolución calificadoradora deniega la inscripción del citado apartado, aceptando sin problema alguno el método de valoración para los casos de separación y exclusión, lo que resulta tremendamente significativo dado que el método de valoración es el mismo.

El Sr. Registrador nada dice ni nada obsta al artículo 342 de los mismos Estatutos, relativo a la separación y exclusión de la sociedad, que en su apartado segundo establece que en el caso de acordarse la referida exclusión, asistirá a los socios un derecho de adquisición preferente sobre las participaciones del socio excluido en un procedimiento "cuya valoración a los efectos de su contraprestación corresponderá con el valor razonable de las participaciones afectadas, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta".

Es decir, no resulta comprensible que no se admita un sistema de valoración de participaciones sociales para el caso de transmisión forzosa, pero en cambio sí se admita para el caso de exclusión de socios, siendo además causa de exclusión (acordada de forma unánime) el embargo de las participaciones.»

IV

Mediante escrito, de fecha 15 de febrero de 2019, el registrador elevó el expediente, con su informe, a este Centro Directivo. En dicho informe manifestaba que había sido comunicado el recurso interpuesto al notario autorizante del título calificado, sin que haya efectuado alegaciones.

Fundamentos de Derecho

Vistos los artículos 1 y 57 del Código de Comercio; 7, 1255, 1258, 1287 y 1291 del Código Civil; 28, 95, 107, 108, 109, 123.2, 275 y 392.1 de la Ley de Sociedades de Capital; 635 y 637 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; 123.6, 175.2.b) y 188 del Reglamento del Registro Mercantil, y las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 17 de mayo y 20 de agosto de 1993, 7 de junio de 1994, 30 de marzo y 28 de julio de 1999, 21 de marzo de 2001, 15 de octubre y 1 de diciembre de 2003, 4 de mayo de 2005, 28 de julio de 2009, 2 de noviembre de 2010, 19 de agosto de 2011, 28 de enero de 2012, 23 de abril y 23 de julio de 2015 y 15 de noviembre de 2016.

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. Se añade 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».

El registrador resuelve no practicar la inscripción de dicha disposición en cuanto al precio de la transmisión «(...) por no adecuarse a lo regulado en el art. 109.3 LSC en donde el precio en caso de transmisión forzosa viene predeterminado y no en función del valor razonable».

El recurrente alega: a) que los acuerdos de modificación de estatutos han sido adoptados en junta general universal de la sociedad, por unanimidad; b) que el procedimiento de transmisión se ajusta a lo dispuesto en los artículos 175.2.b) y 188.3 del Reglamento del Registro Mercantil, 109 de la Ley de Sociedades de Capital y 635 y 637 de la Ley de Enjuiciamiento Civil; c) que el método de valoración se ajusta al admitido por la Resolución de este Centro Directivo de 15 de noviembre de 2016, y d) que en el artículo 34 de los estatutos sociales se establece el mismo sistema de valoración de participaciones sociales para el caso de separación y exclusión de socios, siendo además causa de exclusión el inicio de un procedimiento administrativo o judicial que acuerde el embargo de las participaciones.

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

Según dicha Resolución, se puede afirmar que el valor razonable es el valor de mercado, sin bien, al no existir propiamente un mercado de participaciones sociales y -salvo en el caso de sociedades abiertas- tampoco de acciones, dicho valor debe determinarse por aproximación, según la normativa contable. Conforme a la Primera Parte, apartado 6.2, del Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, «valor razonable es el importe por el que puede

ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua». Y la Norma Técnica de elaboración del informe especial del auditor de cuentas para estos casos publicada mediante Resolución de 23 de octubre de 1991, del presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, se refiere a algunos métodos de valoración dinámicos que se consideran más adecuados respecto de las acciones de una sociedad que sigue en marcha, con criterios de flexibilidad, pues según reconoce dicha Norma «sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables». Por ello, generalmente, el valor contable no será equivalente al valor razonable o de mercado de las participaciones sociales.

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

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

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

Sin duda, estas consideraciones deben valorarse para determinar si es o no inscribible determinada cláusula sobre el precio o valor de las participaciones objeto del derecho de adquisición preferente. Pero, según puso de relieve esta Dirección General en la citada Resolución de 15 de noviembre de 2016, no pueden considerarse determinantes para impedir la inscripción de una cláusula estatutaria según la cual, en caso de transmisión voluntaria de participaciones sociales por acto «inter vivos», el valor razonable para ejercitar el derecho de adquisición preferente coincidirá con el valor contable que resulte del último balance aprobado por la junta. Este mismo Centro Directivo ha entendido que los «límites dentro de los cuales han de quedar encuadradas las restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones cobran especial importancia respecto de la fijación del precio que los titulares del derecho de adquisición preferente en que tales restricciones se traduzcan habrán de satisfacer en caso de

discrepancia sobre tal importe con el accionista afectado. En este extremo, según el criterio de esta Dirección General (cfr., por todas, la Resolución de 20 de marzo de 2001), debe admitirse la validez de la cláusula estatutaria siempre que, por asegurar al accionista la razonable posibilidad de transmitir sus acciones, no pueda entenderse que le convierta en una suerte de «prisionero de sus títulos». Así, una cláusula que por el sistema de fijación de dicho precio impida, prima facie, al accionista obtener el valor razonable de las acciones ha de reputarse nula conforme al artículo 63.2 de la Ley de Sociedades Anónimas [actualmente, artículo 123.2 de la Ley de Sociedades de Capital] en tanto en cuanto haga prácticamente intransmisible la acción. Éste es el sentido que, en consideración a su rango normativo, debe darse a la norma del artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil y, por ende, no pueden proscribir los pactos que, amparados en la autonomía de la voluntad de los socios, no contradigan el mencionado precepto legal» (Resolución de 1 de diciembre de 2003).

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

Por lo demás, admitidos los privilegios respecto de los derechos económicos de las participaciones sociales, en el reparto de las ganancias sociales y en la cuota de liquidación del socio (cfr. artículos 95, 275 y 392.1 de Ley de Sociedades de Capital), deben admitirse también cláusulas como la enjuiciada en la citada Resolución de 15 de noviembre de 2016, en el marco de la autonomía privada, con los límites generales derivados de la prohibición de pactos leoninos y perjudiciales a terceros. Tales cláusulas no hacen más que delimitar el contenido económico del derecho del socio a percibir el valor de sus participaciones sociales en caso de transmisión voluntaria. Una cláusula como la entonces permitida no puede reputarse como prohibición indirecta de disponer, pues no impide «ex ante» y objetivamente obtener el valor razonable, o un valor que será más o menos próximo a aquél según las circunstancias y los resultados de la sociedad así como del hecho de que se hayan retenido o no las ganancias. Por ello, no puede afirmarse que dicha cláusula tenga objetivamente carácter expropiatorio o sea leonina para el socio transmitente. Y, aun cuando en el momento de realizar la transmisión el valor contable fuera inferior al valor razonable, tampoco puede afirmarse que comporte enriquecimiento injusto o sin causa en favor de los restantes socios o de la sociedad, en tanto que responde a lo pactado y aceptado previamente por todos los socios. Por lo demás, si el acuerdo sobre la referida disposición estatutaria ha sido adoptado por unanimidad de los socios en junta general universal, se cumple el requisito establecido en el citado artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil para la inscripción del «pacto unánime de los socios de los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales previstas para el caso de transmisiones "inter vivos" o "mortis causa" (...)».

3. Hechas las anteriores consideraciones, 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 transmitirlos –cfr. artículo 188.3 del Reglamento de Registro Mercantil–), con la previsión añadida de que, en defecto de ejercicio de tal derecho de adquisición, pueda la junta general adoptar el acuerdo de excluir al socio afectado por el inicio de ese procedimiento de embargo de las participaciones, con la consiguiente amortización de las participaciones del socio afectado por la exclusión.

No puede desconocerse la peculiar naturaleza jurídica de la participación social en cuanto que no representa una realidad física económicamente autónoma, sino una completa posición social cuyo contenido y características vienen definidos por la norma estatutaria rectora de la vida y funcionamiento de la sociedad, de modo que siempre que dicha norma permanezca dentro de los cauces legales preestablecidos, a ella deberá estarse para resolver las incidencias que se planteen en su actuación y tráfico. La previsión estatutaria como la debatida en el presente caso, que establece el derecho de la sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las participaciones, contribuye a definir el contenido jurídico de la posición social representada por aquéllas, y no resulta incompatible con las normas procedimentales, cuyo carácter subordinado –en cuanto deben dar cauces de actuación de los derechos sustantivos– no puede desconocerse (cfr., especialmente, el artículo 635.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, según el cual –y para la fase propiamente de realización de bienes embargados–, si lo embargado fueren participaciones sociales, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente). 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. Y, por ello, la calificación del registrador no puede confirmarse en cuanto, admitiendo como admite tanto la configuración estatutaria del previo derecho de adquisición en favor de la sociedad y los socios como la causa de exclusión del socio consistente en el inicio del procedimiento de embargo, no resulta aplicable la norma del artículo 109.3 de la Ley de Sociedades de Capital que, para el supuesto específico en ella contemplado, establece que la sociedad o los socios que se subroguen en lugar del rematante o, en su caso, del acreedor, deben consignar íntegramente el importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados.

Por lo demás, ninguna objeción opone el registrador en cuanto a la determinación del valor razonable que haya de satisfacerse al socio quien ejercite el derecho estatutario de adquisición previa de las participaciones o la sociedad que acuerde su exclusión. No obstante, deben ser tenidas 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. A mayor abundamiento,

admitida por el registrador una cláusula análoga a la misma para determinar la cuota de liquidación del socio en el artículo 34 de los estatutos, ningún reparo podría oponerse a la misma cláusula prevista para el derecho de adquisición previa ejercitable por la sociedad y los socios.

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, de 27 de diciembre, y los artículos 325 y 328 de la Ley Hipotecaria.

Madrid, 9 de mayo de 2019.—El Director general de los Registros y del Notariado, Pedro José Garrido Chamorro.