

## **COMENTARIOS A RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO**

Autonomía de la voluntad en la determinación del valor de las participaciones sociales en caso de adquisición preferente: el cambio de la doctrina registral tras la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 15 de noviembre de 2016

por Santiago ARAGONÉS SEIJO  
*Juez del Juzgado de lo Mercantil de Girona*  
*Profesor asociado de Derecho procesal de la Universidad de Barcelona*

### **1. CALIFICACIÓN DE LA REGISTRADORA MERCANTIL Y ALEGACIONES DE LA SOCIEDAD RECURRENTE**

La sociedad de responsabilidad limitada Planet España Travel Management, S.L. modificó los estatutos sociales mediante acuerdo adoptado por unanimidad en Junta universal para regular el derecho de adquisición preferente en la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos *inter vivos*, a título oneroso o gratuito. Se pretendía inscribir en el Registro Mercantil de Valencia la siguiente regla estatutaria: «*g) El derecho de adquisición preferente se ejercitará por el valor razonable de las participaciones de cuya transmisión se trate, que será el menor de los dos siguientes: el precio comunicado a la sociedad por el socio transmitente, o el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta. En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el valor razonable coincidirá con el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta.*

La registradora del Registro Mercantil número VI de Valencia denegó parcialmente la inscripción en lo relativo a la determinación del valor razonable de las participaciones en virtud del valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta por entender que «*puede vulnerar el derecho del socio transmitente a obtener el valor razonable de sus participaciones apreciado el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir (art. 107 LSC)*». Solicitada la calificación sustitutoria, la registradora del Registro de la Propiedad de Gandía número 3 confirmó la calificación basándose en los mismos fundamentos jurídicos que la registradora sustituida.

La sociedad recurre ante la Dirección General de los Registros y del Notariado la calificación negativa por considerar que el artículo 107 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital tiene carácter dispositivo y que el régimen que establece «tan solo entra en juego a falta o por insuficiencia del régimen estatutario». Añade el recurrente que el acuerdo de la Junta se adoptó por unanimidad, tal y como exige el artículo 175.2.b) del Reglamento del Registro Mercantil y que no incurre en ninguna de las prohibiciones del artículo 108 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Aunque para las sociedades anónimas el Reglamento del Registro Mercantil, en su artículo 123.6, sí que prohíbe la inscripción de las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones, no se ha incluido tal salvedad para las sociedades de responsabilidad limitada en el artículo 188 del Reglamento del Registro Mercantil. Por todo ello, el recurrente concluye que no existe norma legal que establezca el derecho del socio a obtener el valor razonable de sus participaciones sociales.

Como cabe observar, solo versa el recurso sobre el último inciso de la norma estatutaria sobre la adquisición preferente: el valor razonable referenciado al valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta.

## 2. DOCTRINA ANTERIOR DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO EN ESTA MATERIA

En el encabezamiento de la resolución (RJ 2016, 6056) se citan hasta quince resoluciones anteriores del Centro Directivo en las que se trató la materia objeto del comentario. Sin perjuicio de volver a citar las resoluciones más relevantes en los apartados posteriores, puede avanzarse aquí que la Dirección General de los Registros y del Notariado venía entendiendo que no se podía fijar como precio de las participaciones «*el mero valor contable sin tener en cuenta también la indudable relevancia económica de los elementos inmateriales como la clientela y las expectativas, y en general, el denominado fondo de comercio, así como la actualización de los valores de algunas partidas*» [resolución de 7 de junio de 1994 (RJ 1994, 4912) y en idéntico sentido, pero sobre una sociedad anónima, la de 20 de agosto de 1993 (RJ 1993, 7120)].

En la misma línea que la resolución anterior, la de 4 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5539), destacó que «*el valor resultante del balance no puede equipararse al valor real*» por responder aquel a «*otros fines de interés público, en especial la protección de los acreedores sociales*», pero quiebra «*a la hora de proteger el derecho del socio a obtener el valor de su participación en la sociedad*».

Algunas resoluciones que cita la que aquí se comenta —en particular, las de 30 de marzo de 1999 (RJ 1999, 2189), 15 de octubre de 2003 (RJ 2004, 1966), 28 de julio de 2009 (RJ 2009, 5678) y de 2 de noviembre de 2010 (RJ 2011, 415)— en realidad se refieren a la valoración de las participaciones en la exclusión o separación de los socios, quizás por la estrecha similitud de estos casos con la regulación supletoria de la transmisión voluntaria.

Finalmente, en la resolución de 23 de julio de 2015 (RJ 2015, 4244), dictada por el mismo Director de la Dirección General de los Registros y del Notariado que resuelve la que aquí se comenta, ya se inició el cambio de doctrina sobre el valor razonable, al considerar que «*se puede afirmar que el valor razonable es el valor de mercado, si 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*».

Lo cierto es que la Dirección General de los Registros y del Notariado, durante la vigencia de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1953, había admitido —en estos casos— las cláusulas de fijación de precio según balance. Así, en la resolución de 31 de octubre de 1986 (*RJ* 1986, 6877) el precio se refería al «*valor según balance de la última Junta*», lo que calificó la Dirección como «*sistema objetivo*». También atendió al último balance practicado la resolución de 11 de febrero de 1986 (*RJ* 1986, 1011), pero solo a efectos del retracto en caso de incumplimiento de la obligación de notificar, a modo de cláusula penal. Sin embargo, ya en las resoluciones posteriores, se adoptó el criterio de considerar insuficiente el valor contable: 27 de abril de 1990 (*RJ* 1990, 2947), 6 de junio de 1990 (*RJ* 1990, 5363), 15 de noviembre de 1991 (*RJ* 1991, 8634).

### 3. LA TRANSMISIÓN VOLUNTARIA DE LAS PARTICIPACIONES SOCIALES EN LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y EN EL REGLAMENTO DEL REGISTRO MERCANTIL

El artículo 107 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital regula el régimen de transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos *inter vivos*. Salvo por su apartado tercero, el resto del precepto del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital es idéntico al precedente artículo 29 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

En el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital prima la regulación estatutaria para la transmisión de las participaciones y, a falta de esta, se establece un sistema supletorio de consentimiento por la sociedad y de valoración del precio de adquisición. Sin embargo, los estatutos no pueden atribuir la fijación del valor al auditor de la sociedad (art. 107.3 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital) y el artículo 108 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital enumera una serie de cláusulas estatutarias prohibidas. Por su parte, el artículo 20 de la Ley de 17 de julio de 1953, sobre Régimen jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada permitía establecer otro régimen distinto al legal en la escritura de constitución de la sociedad.

Sobre la regulación estatutaria para la transmisión de las participaciones sociales URÍA, MENÉNDEZ e IGLESIAS PRADA afirman que «*el régimen de transmisión voluntaria de las participaciones por actos inter vivos descansa sobre dos principios: de un lado, el de prioridad del régimen dispuesto por los estatutos sobre el que con carácter supletorio establece la propia Ley; y de otro lado, el de transmisibilidad necesariamente sometida a limitaciones o restricciones, del que resulta que en cualquier caso las participaciones sociales nunca pueden llegar a ser libremente transmisibles*. En definitiva, destacan dichos autores que «*el sistema legal tiene carácter supletorio*» y que, «*por ello, en el momento constitutivo o con posterioridad a él, los socios pueden prescindir de este sistema, estableciendo en los estatutos otro que les resulte más conveniente*»<sup>1</sup>.

Vinculado a ese carácter dispositivo, destaca FERNÁNDEZ DEL POZO que «*A diferencia de lo que se exige para los valores, la transmisibilidad de las participaciones está restringida porque las cualidades, las aspiraciones y la misma identidad de los socios es relevante al vínculo societario. El interés de la sociedad no es algo totalmente ajeno al de los socios*»<sup>2</sup>.

También destacó la STS de 24 de mayo de 2013 (*RJ* 2013, 4960) que las reglas del artículo 29.2 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada regulan «*cómo se hará efectiva esta restricción a la libre transmisión de participaciones*

*por actos inter vivos, y estas reglas operan a falta de regulación estatutaria*. Y, en idéntico sentido, declaró la sentencia de la Sección 15.<sup>a</sup> de la Audiencia Provincial de Barcelona de 25 de abril de 2006 (AC 2007, 654) que «el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada contiene un régimen legal supletorio, aplicable para aquellos casos en los que no se haya dispuesto otra cosa en los estatutos o cuando las cláusulas estatutarias sean ilícitas».

En un supuesto similar, el de la valoración de las participaciones en los supuestos de exclusión de socios, el artículo 353 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital —a diferencia del artículo 107— no menciona expresamente la posibilidad de que los estatutos regulen un régimen propio distinto del legal. Puede entenderse, siguiendo a URÍA, MENÉNDEZ e IGLESIAS PRADA<sup>3</sup> que podrá regularse otro sistema de valoración en los estatutos si la causa de exclusión es estatutaria, siendo entonces supletoria la del artículo 353 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

El artículo 175.2 del Reglamento del Registro Mercantil, dedicado al contenido de la escritura de constitución de la sociedad de responsabilidad limitada, en la redacción dada por el Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, dispone que «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 inter vivos o mortis causa». Y el artículo 188.2 del Reglamento del Registro Mercantil considera inscribibles en el Registro Mercantil «las cláusulas estatutarias por las que se reconozca un derecho de adquisición preferente en favor de todos o alguno de los socios, o de un tercero, cuando expresen de forma precisa las transmisiones en las que exista la preferencia, así como las condiciones de ejercicio de aquel derecho y el plazo máximo para realizarlo».

Se advierte que en el Reglamento del Registro Mercantil no se dice nada sobre el valor de las participaciones en los supuestos de transmisión voluntaria o de adquisición preferente. En cambio, para las sociedades anónimas el artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil sí que dice que «No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones».

## II. RÉGIMEN ESTATUTARIO DE LA TRANSMISIÓN VOLUNTARIA DE PARTICIPACIONES SOCIALES

### 1. DISPOSICIONES SUPLETORIAS

En el apartado segundo del artículo 107 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital se regula el régimen supletorio para la transmisión voluntaria de acciones. Estamos ante normas supletorias que no están llamadas a completar las cláusulas estatutarias, sino que constituyen un régimen completo para el supuesto de que los estatutos sociales no hayan regulado esta materia. Así, sobre el anterior artículo 29 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada dijo la resolución de 4 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5539) que «tiene un carácter subsidiario de suerte que el régimen que establece para la transmisión inter vivos de las participaciones sociales tan solo entra en juego a falta o por insuficiencia del régimen estatutario». En definitiva, según esta última resolución «el sistema para esa fijación que el legislador ha establecido para el caso de ser la transmisión a título distinto de compraventa puede ser sustituido en los estatutos por otro». Por

el contrario, es imperativo el régimen de valoración en las transmisiones *mortis causa* y en la exclusión del socio.

De todas las reglas supletorias del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, basadas en subordinar la transmisión al consentimiento de la sociedad, solo interesa para este comentario la del segundo párrafo del apartado d), según la cual «*En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el precio de adquisición será el fijado de común acuerdo por las partes y, en su defecto, el valor razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Se entenderá por valor razonable el que determine un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de esta*». En cambio, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1953 atribuía a tres peritos la fijación del precio de venta en caso de discrepancia, nombrados uno por cada parte y un tercero de común acuerdo, o si este no se lograba, por el juez.

La resolución que nos ocupa subraya el carácter esencialmente cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada y afirma que «*la transmisión estará sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos, si bien, para el caso de imprevisión estatutaria, se establece un régimen legal supletorio caracterizado por la sujeción de tales transmisiones al consentimiento de la sociedad mediante acuerdo de la Junta general*». Acto seguido, sintetiza lo dispuesto en el apartado segundo del artículo 107 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y vuelve a insistir en que la regla de la letra d) «*dado su carácter subsidiario, solo es aplicable a falta o por insuficiencia del régimen estatutario, y este únicamente queda sujeto a los límites generales derivados de las leyes y de los principios configuradores del tipo social elegido*».

El artículo 108 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital prohíbe aquellas cláusulas estatutarias que hagan prácticamente libre la transmisión *inter vivos* y aquellas en las que el socio quede obligado a transmitir un número de participaciones diferentes al de las ofrecidas. Si bien, los apartados tercero y cuarto introducen salvedades a lo anterior.

La Dirección General de los Registros y del Notariado considera que entre las 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*». Tras examinar el régimen aplicable a las sociedades anónimas y la doctrina seguida por el Centro Directivo, se concluye que «*deben admitirse también cláusulas como la ahora debatida, 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*».

Sobre la autonomía privada afirmó DÍEZ PICAZO<sup>4</sup> que el principio de libertad contractual permite la modificación por la voluntad de las partes de la regulación legal establecida para un tipo de contrato, que debe entenderse, por tanto, como derecho de carácter dispositivo. Según dicho autor, la ley aludida en el artículo 1255 del Código civil es la ley imperativa, es decir, aquella que se antepone a los negocios jurídicos de los particulares y que estos no pueden por tanto evitar, pues las leyes de carácter dispositivo producen la consecuencia contraria. En términos generales puede decirse que son imperativas las normas que contienen prohibiciones y las que establecen para su observancia la sanción de nulidad.

También consideró DÍEZ PICAZO que la ley imperativa puede, sin prohibir el tipo contractual, como conjunto, prohibir que las partes le doten de un de-

terminado contenido. Nos hallaríamos así en presencia de contratos permitidos, pero de pactos, cláusulas o condiciones prohibidas. También puede la ley imperativa dotar al contrato que las partes libremente establezcan de un contenido imperativamente fijado.

## 2. EL VALOR RAZONABLE DE LAS PARTICIPACIONES

La redacción originaria del artículo 29 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada hablaba de «*valor real*» y fue la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero la que modificó el término por «*valor razonable*». Debe tenerse en cuenta, como afirma PERDICES HUERTOS que «*En una pura valoración de mercado lo reducido de una participación en el capital o la falta de mercado de aquella supone un menor valor para un adquirente hipotético —valor real de mercado—; sin embargo, en estos casos no estamos ante una valoración de mercado sino ante una valoración intrasocietaria, ajena al mercado y motivada por el ejercicio de un derecho social —valor real—»<sup>5</sup>.*

En la resolución comentada se afirma que «*el valor razonable es el valor de mercado, si 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*».

El Centro Directivo indica la normativa contable y una resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas aplicables a la valoración: «*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 “solo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables”*». Dicho esto, considera la Dirección General de los Registros y del Notariado —como reiteradamente ya había declarado, según hemos visto antes— que «*Por ello, generalmente, el valor contable no será equivalente al valor razonable o de mercado de las participaciones sociales*». Sin embargo, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, en su resolución de 7 de octubre de 2010, por la que se publica la norma técnica de auditoría sobre el valor razonable, dijo que no puede entenderse referida en modo alguno a la prestación de servicios de valoración.

En la propia resolución se menciona el eventual control judicial, como ya hizo la de 2 de noviembre de 2010 (RJ 2011, 415), sobre la valoración en supuestos de separación de socios, según la cual «*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*».

Se advierte por el Centro Directivo que, pese a que en el artículo 188 del Reglamento del Registro Mercantil no se prohíben las restricciones estatutarias que impidan al socio obtener el valor real de las participaciones, como sí que hace el artículo 123.6 del Reglamento del Registro Mercantil, «*debe respetarse el*

*“principio de responder o buscar el valor real o el valor razonable”*. Con cita de las ya mencionadas resoluciones de 7 de junio de 1994 (RJ 1994, 4912) y de 30 de marzo de 1999 (RJ 1999, 2189), la Dirección General de los Registros y del Notariado recuerda que el mero valor contable no responde al valor real por estar sujeta la contabilización en el balance a la prohibición de incluir el fondo de comercio no adquirido a título oneroso y la falta de inclusión de beneficios potenciales en virtud del principio contable de prudencia. También destaca la resolución que la de 4 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5539) puso de relieve que *“otra solución implicaría para el socio una prohibición indirecta de disponer sin las garantías establecidas en la Ley (vigente art. 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”*.

Tras el examen de la doctrina anterior de la Dirección General y la comparativa del régimen de transmisión con el de la sociedad anónima, se afirma que dichas consideraciones *“no pueden considerarse determinantes para impedir la inscripción de una cláusula estatutaria como la debatida en este expediente”*. Para permitir la inscripción del acuerdo de modificación de los estatutos la resolución atiende a la autonomía de la voluntad y a sus límites impuestos por los usos, la buena fe y la prohibición del abuso de derecho. Además, tras la reforma del Reglamento del Registro Mercantil por el Real Decreto 171/2007, pueden inscribirse los pactos de los socios relativos a los criterios y sistemas para la determinación del valor razonable de las participaciones en las transmisiones, si bien —apunta el Centro Directivo— *“siempre que no perturben la realización del valor patrimonial de las participaciones con una dificultad objetiva que sea prácticamente insalvable”*. Autonomía privada que se admite para los privilegios de los derechos económicos de las participaciones sociales en el reparto de ganancias sociales y en la cuota de liquidación del socio.

Pese a que se estima el recurso en virtud de la autonomía de los socios para determinar el valor razonable de las participaciones transmitidas, siempre quedarán vetados los *“pactos leoninos y perjudiciales a terceros”*. Sobre pactos leoninos podría haberse citado —a efectos ilustrativos— el artículo 1691 del Código civil, que declara *“nulo el pacto que excluye a uno o más socios de toda parte en las ganancias”*, que PAZ-ARES<sup>6</sup> entiende que rige también para las sociedades de capital.

En el penúltimo párrafo de la resolución se razona que la cláusula calificada negativamente 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 la cláusula debatida tenga objetivamente carácter expropiatorio o sea leonina para el socio transmitente”*. Finalmente se dice que *“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”*.

El cambio de la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado es notorio, dado que había declarado de forma reiterada que el valor contable no podía determinar el precio aplicable al ejercicio del derecho de adquisición preferente. La razón era clara: el valor contable no incluye partidas tan importantes como el fondo de comercio y ciertas expectativas económicas. Con la nueva postura el socio puede obtener una minusvalía sobre el valor razonable

—esto es, real o de mercado— de la participación que se transmite. Lo cierto es que, como opina OLIVERA MASSÓ<sup>7</sup>, puede dudarse si el valor contable será un criterio más de fijación del precio de entre todos aquellos que los estatutos sociales pueden utilizar.

### 3. DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE POR LA PROPIA SOCIEDAD

Como se ha visto, la Dirección General de los Registros y del Notariado permite la adquisición por los demás socios por el valor contable. Pero advierte —en el último párrafo del fundamento de derecho segundo— que el derecho de adquisición preferente por la propia sociedad no garantiza las «*exigencias legales de imparcialidad y objetividad*» en tanto en cuanto «*el valor contable depende del balance aprobado por la Junta general*».

La resolución de 28 de enero de 2012 (*RJ* 2012, 3259) —que cita la comentada— recordó que «*no cabe atribuir a una de las partes (sociedad o socio) la determinación de su cuantía, como ocurre cuando se atribuye a una persona designada por la sociedad, sea empleado o auxiliar externo o interno, pues con ello se estaría dejando el cumplimiento del «contrato al arbitrio de una de las partes, contraviniendo con ello lo preceptuado por el artículo 1256 del Código civil»* (véase resolución de 19 de agosto de 2011). Como en la resolución comentada, en esta se fundamenta el rechazo por no responder el sistema de tasación a las «*exigencias legales de imparcialidad y objetividad, y [que] garanticen debidamente la adecuación de sus resultados al verdadero valor del bien justipreciado*».

Por su parte, en la mencionada resolución de 19 de agosto de 2011, se dijo que se estaría dejando la resolución o cumplimiento del contrato al arbitrio de una de las partes si se confiere la realización de la valoración a una persona dependiente de la sociedad, en ese caso al economista encargado de la contabilidad. Podría haberse citado, en nuestra opinión, el artículo 1449 del Código civil, según el cual «*El señalamiento del precio no podrá nunca dejarse al arbitrio de uno de los contratantes*».

Con ocasión de la exclusión de un socio, la resolución de 22 de noviembre de 2003 (*RJ* 2004, 1966) no respeta la exigencia legal del artículo 100 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada —actual artículo 353 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital— la «*valoración unilateralmente practicada por la sociedad, en concreto por su administrador, sea cual sea el procedimiento seguido o base en que se apoye*». Esto es, la propia sociedad no puede acabar fijando el valor de transmisión de las participaciones porque es una parte que está directamente interesada.

Con estos argumentos, se entiende la prohibición introducida en el artículo 107.3 del Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital: «*En los estatutos no podrá atribuirse al auditor de cuentas de la sociedad la fijación del valor que tuviera que determinarse a los efectos de su transmisión*». Sin embargo, en la resolución de 1 de diciembre de 2003 (*RJ* 2004, 5493) la Dirección General de los Registros y del Notariado consideró válida la cláusula —de una sociedad anónima— en la que, en caso de desacuerdo, encomendaba la fijación del valor real de las acciones al auditor de la sociedad. En los mismos términos, a falta de norma imperativa, se pronunció la Consulta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 1 de marzo de 2003 (*JUR* 2013, 298995).

El artículo 326 de la Ley Hipotecaria reza que «*El recurso deberá recaer exclusivamente sobre las cuestiones que se relacionen directa e inmediatamente*

con la calificación del Registrador». Puesto que este aspecto no fue objeto de la calificación registral, el Centro Directivo no pudo estimar parcialmente el recurso, esto es, se trata de un mero *obiter dicta*. Sin embargo, se indica al registrador mercantil la necesidad de denegar la inscripción de la cláusula únicamente respecto del derecho de adquisición preferente por la sociedad. Si la sociedad recurrente interpusiera recurso ya sabría la posición de la Dirección General de los Registros y del Notariado, y podría acudir directamente a los Juzgados de lo Mercantil de Valencia [arts. 324 de la Ley Hipotecaria, 66 del Reglamento del Registro Mercantil y 86 ter.2.e) de la Ley Orgánica del Poder Judicial].

### III. CONCLUSIONES

La resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado nos permite realizar algunas observaciones finales a modo de conclusión:

I. Los estatutos de la sociedad de responsabilidad limitada pueden fijar como valor de la venta de las participaciones sociales el del valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta general.

II. El valor real no es un límite imperativo y los estatutos pueden fijar otro, con la limitación de los pactos leoninos y perjudiciales para terceros.

III. El artículo 175 del Reglamento del Registro Mercantil permite la inscripción del pacto unánime de los socios relativo a los criterios y sistemas de determinación del valor razonable de las participaciones sociales para el caso de transmisiones *inter vivos*.

IV. En caso de derecho de adquisición preferente por la propia sociedad, el valor razonable no podrá ser el valor contable por depender este de la aprobación por la Junta general.

### NOTAS

<sup>1</sup> URÍA, MENÉNDEZ e IGLESIAS PRADA (2006). La sociedad de responsabilidad limitada. Las participaciones sociales: II. Transmisión. Negocios sobre las propias participaciones. Derechos reales. En: URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil I*, Civitas, 1192.

<sup>2</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (1995). Un primer estudio sobre el nuevo régimen legal y estatutario de transmisión de las participaciones sociales. Examen de los artículos 26 a 34 de la nueva Ley. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 628, 886.

<sup>3</sup> URÍA, MENÉNDEZ e IGLESIAS PRADA (2006). La sociedad de responsabilidad limitada: Separación y exclusión de socios. En: URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil I*, Civitas, 1282.

<sup>4</sup> DÍEZ PICAZO, L. (1991). *Comentario del Código civil*, Tomo II, Ministerio de Justicia, 431.

<sup>5</sup> PERDICES HUERTOS, A. B. (2011). Artículo 107. Régimen de la transmisión voluntaria por actos *inter vivos*. En ROJO Y BELTRÁN, *Comentario de la Ley de sociedades de capital*, vol. 1, Civitas, 893.

<sup>6</sup> PAZ-ARES, C. (1991). *Comentario del Código civil*, Tomo II, Ministerio de Justicia, 1443.

<sup>7</sup> OLIVERA MASSÓ, P. (2017). La inesperada desaparición del requisito del valor razonable en la transmisión voluntaria de las participaciones sociales, *Diario La Ley*, núm. 8926, 5.