

II. Resoluciones de la Dirección General

Por SALVADOR MÍNGUEZ SANZ
y EMILIANO CANO FERNÁNDEZ

EFICACIA, CON RELACION A LAS VENTAS JUDICIALES O ADMINISTRATIVAS, DE UNA CLAUSULA POR LA QUE SE ESTABLECE UN DERECHO DE ADQUISICION PREFERENTE POR PRECIO FIJADO POR ARBITRO QUE PUEDE SER DISTINTO DEL DE REMATE.—EFICACIA CON RELACION A LAS MISMAS VENTAS DE LA CLAUSULA QUE IMPONE EN EL PROCEDIMIENTO DE EJECUCION LA NOTIFICACION PREVIA A LA SOCIEDAD Y A LOS ACCIONISTAS. (RESOLUCIÓN DE 6 DE JUNIO DE 1990.)

Resolución de 6 de junio de 1990, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso gubernativo interpuesto por don Roberto Blanquer Uberos, Notario de Madrid, contra la negativa del Registrador Mercantil de Madrid a inscribir determinada cláusula estatutaria contenida en una escritura de constitución de sociedad anónima.

En el recurso gubernativo interpuesto por don Roberto Blanquer Uberos, Notario de Madrid, contra la negativa del Registrador Mercantil de dicha ciudad a inscribir determinada cláusula estatutaria contenida en una escritura de constitución de sociedad anónima.

Hechos.—I. El día 28 de diciembre de 1988, mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Roberto Blanquer Uberos, se constituyó la mercantil “Bauer y Ulled, S. A.”, dividiéndose su capital social en acciones “al portador”. Los Estatutos sociales establecen lo siguiente: Artículo 6. Las acciones y, en su caso, los resguardos provisionales o los extractos de inscripción que las representen de manera unitaria o múltiple se emitirán en la forma y con el contenido previsto en las leyes y en los reglamentos. Libro de Registro de Acciones se llevará a los efectos del cumplimiento del artículo 8 de estos Estatutos y, en su caso, de lo dispuesto en la Ley. Artículo 7. La transmisión de acciones es libre en principio y de regla general. Así pues, las acciones son transmisibles sin restricción por causa de muerte y son transmisibles sin restricción a otro accionista o a los ascendientes, descendientes o cónyuge de un accionista, aunque éste sea el

propio transmitente y aunque la transmisión se comprenda en operaciones de liquidación de Sociedad o comunidad conyugal. Artículo 8. Como excepción al principio de libre transmisibilidad de las acciones consignada en el artículo anterior se establece que el accionista que se proponga transmitir todas las acciones de que sea titular o parte de ellas, por cualquier título entre vivos no aludido en el artículo anterior, estará sujeto a las restricciones siguientes: deberá comunicar la transmisión proyectada con expresión del adquiriente del precio, si existiese, y de las demás condiciones de la misma a la administración por escrito. La administración, en plazo de cinco días, deberá trasladar a los restantes accionistas la comunicación de todos los caracteres y circunstancias, pudiendo los accionistas optar por la adquisición de las acciones a que se refiere la comunicación, si fueren varios los optantes a prorrata de su participación en la Sociedad, bien por el precio comunicado o bien, caso de no existir precio o caso de discrepancia con el propuesto por el transmitente, por el precio que fije como árbitro de equidad y por vía de actualización y corrección de valoraciones del último balance aprobado por un profesional colegiado como Economista, Censor Jurado de Cuentas o Auditor de Contabilidad, designado por acuerdo o insaculación de entre los propuestos. Transcurridos treinta días desde la comunicación de la proyectada transmisión sin que reciba el transmitente notificación de la decisión de otros accionistas de optar a la adquisición, podrá aquél verificar libremente la transmisión de las acciones conforme al proyecto comunicado o en condiciones más ventajosas para el transmitente, pero precisamente a la persona designada en la comunicación inicial, no a otra. Si en el plazo de seis meses desde que comienza la libre transmisión aludida en el párrafo anterior no se realiza la proyectada transmisión, deberá reiterarse la comunicación para cualquier nuevo proyecto o para la reiteración del anterior. En todo caso de venta, incluso judicial o administrativa, que no hubiera sido precedida de la notificación antes prevista, el adquirente deberá comunicar la adquisición con expresión de precio a la administración a los efectos de que los restantes accionistas puedan optar por adquirir las acciones a que se refiera la comunicación de la manera prevista en los párrafos anteriores. La Sociedad no reconocerá la condición de accionista a quien no pueda acreditar haber adquirido las acciones de su propiedad conforme a lo dispuesto en este artículo y en el anterior, y no permitirá el ejercicio de los derechos políticos o económicos correspondientes.

II. Presentada la anterior escritura en el Registro Mercantil de Madrid fue calificada con la siguiente nota: "Inscrito el precedente documento en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 9.328, libro 8.105, de la Sección Tercera del Libro de Sociedades, folio 35, hoja número 86.895-2, inscripción primera, se deniega la inscripción del párrafo sexto del artículo octavo de los Estatutos por no ser aplicables a las ventas judiciales o administrativas las normas sobre derecho de adquisición por los demás socios, tal como se establece en dicho artículo octavo especialmente en cuanto a la determinación del valor para ejercitar dicho derecho. Se inscribe el resto con consentimiento del presentante según instancia de fecha 27 de febrero de 1989 que se acompaña.—Madrid, 10 de marzo de 1989.—El Registrador.—Firmado, *Manuel Casero Mejías*".

III. El Notario autorizante del documento interpuso recurso de reforma y subsidiariamente gubernativo contra la anterior calificación y alegó: Que en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil los títulos a que se refiere el artículo 6 de los Estatutos sociales emitidos por la Sociedad llevan consignadas las limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad. Que la vigente Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951

da por supuesta la pervivencia del régimen de circulación de las acciones como títulos-valores; así resulta de la Exposición de Motivos, apartado 2.º, y de sus artículos 1 y 33 y siguientes, particularmente los artículos 34 y 39 de la misma. Que a las acciones al portador es aplicable el régimen previsto en el artículo 545 del Código de Comercio. Combinando ése con el artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas, resulta que el tenedor del título de la acción, como titular legítimo de ella, ostenta la condición de socio y puede ejercer los derechos consiguientes. Como en todo caso de legitimación posesoria la doctrina señala que se trata de obtener la seguridad del tráfico, la protección del adquirente sin mala fe y, en el caso de los títulos valores, añade que se pretende facilitar la circulación de los títulos, asegurando el adquirente el ejercicio de los derechos incorporados a los mismos. Que el artículo 46 de la Ley de Sociedades Anónimas permite que la Sociedad emisora de las acciones establezca en sus Estatutos limitaciones a su libre transmisibilidad y, en tal caso, queda facultada para desconocer las transmisiones que no se ajusten a lo establecido estatutariamente. En base de la permisión del citado artículo, queda modalizada por la cláusula estatutaria de la ley de circulación establecida en el artículo 545 del Código de Comercio. Que no es el momento de analizar el acierto de lo dispuesto en el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil ni la discordancia entre el carácter de las acciones emitidas al portador y la restricción a su circulación. Los Estatutos que se comentan se apoyan en la interpretación de la Ley de Sociedades Anónimas realizada en su día por el Reglamento del Registro Mercantil, aunque las exigencias de la realidad del tráfico se traslucen en los Estatutos calificados. Que la acción al portador cuya circulación está estatutariamente restringida es, según el estado actual de la legislación, un título-valor cuya ley de circulación al portador queda restringida por la cláusula consignada en el mismo. Es un título-valor que cumple los principios de liberalidad y de incorporación. Si es objeto de venta judicial o administrativa, la intervención del Juez o de la autoridad competente no altera la “ley” de circulación del objeto de la venta. Si esta “ley” obliga ofrecer a terceros el objeto comprado, deberá cumplirse esta obligación en los términos en que quedó legítimamente estructurada. Que en las ventas judiciales o administrativas el *imperium* se manifiesta: a) En la decisión de proceder a la venta; b) En el control de legalidad del proceso de formación del contrato entre el enajenante “forzoso” o forzado y quien formule la mejor oferta en el procedimiento de “subasta pública”, y c) En la ejecución forzosa del contrato a través de su formalización y consumación por el Juez o por la autoridad, que sustituyen al contratante “forzoso” o forzado, siendo esta sustitución la última manifestación del *imperium*. El *imperium* no se manifiesta en la fijación del precio. Este resulta de la tasación previa o propuesta por el demandante o por el promotor y de las ofertas en subastas o sólo de estas ofertas; la adjudicación al mejor postor es una manifestación del *imperium* en control de legalidad, pero la decisión del Juez o de la autoridad no incide en la fijación del precio. Del *imperium* del Juez o de la autoridad actuante no se sigue la ineficacia de la cláusula restrictiva. El objeto de la venta judicial o administrativa tiene su propia ley y la intervención de estas autoridades no la altera. Que la venta judicial o administrativa es un contrato entre el vendedor forzado o forzoso y el comprador designado por su mejor oferta; y el Juez o autoridad contratan en ejercicio de autoridad legalmente conferida que fuerzan a celebrar un contrato entre las partes y sustituyen al forzado o ejecutado si fuere rebelde al cumplimiento, realizando en esta sustitución el ejercicio de una representación *ex lege* conferida por causa de autoridad, pero sin representar, por razón de cargo, ni al Estado ni a Administra-

ción Pública alguna y siendo la venta judicial o administrativa un contrato entre terceros respecto de la Sociedad, no puede perjudicar a la mercantil emisora de las acciones sujetas a cláusula restrictiva ni alterar el régimen de circulación propio de las acciones así emitidas. Las acciones sujetas a cláusula restrictiva son objeto de dicha venta sin perder por ello ni su identidad ni el propio régimen de circulación, en el cual está comprendida la facultad de adquisición preferente y la de discrepar del precio fijado en remate. Que hay que recordar que la venta exteriorizada mediante la intervención judicial ha sido desde su origen histórico una forma aparente acompañada de contrapactos reservados entre las partes, y si se aceptare que la venta judicial o administrativa está exenta de la regla restrictiva se abriría un portillo a la defraudación de la Sociedad emisora y se infringirían los artículos 46 de la Ley de Sociedades Anónimas y 104 del Reglamento del Registro Mercantil. Aunque la excepción a la norma estatutaria se limitase a la "determinación de valor" en expresión de la nota calificadora, aunque en el artículo 8 de los Estatutos calificados no se emplea la palabra "valor" y si reiteradamente se hable de "precio", se abriría un portillo para eludir la norma restrictiva provocando una venta judicial (en proceso ejecutivo simulado) que se perfeccionase por precio disuasorio del ejercicio del derecho de opción de los otros socios, igualmente simulado, cuyo ejercicio sería imposible sin el recurso a la discrepancia en el precio previsto en la norma para la que se solicita la declaración de procedencia de su inscripción. Que el rematante en venta judicial o administrativa, que es tercero en el tráfico de las acciones respecto de la Sociedad emisora, de sus Estatutos y a los otros accionistas y es destinatario, según las leyes y reglamentos vigentes, de la publicidad del título-valor al portador, tal como la diseñan los artículos vigentes 24, 25 y 119 del Código de Comercio y 46 de la Ley de Sociedades Anónimas. Si se niega la publicidad registral y la Sociedad emisora cumple el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil, surgirá una discordancia entre ambas publicaciones, y como el rematante no puede sustraerse a la literalidad de los títulos de las acciones adquiridas resulta que no puede sustraerse al conocimiento del texto incorporado a ellos; y este conocimiento le impide ampararse en la omisión de publicidad registral del mismo texto por ser conocedor del texto del documento inscribible no inscrito. Que de todo lo expuesto resultó: *a)* Que el párrafo cuya inscripción se ha denegado no adolece de falta de validez ni, por tanto, de defecto que impida su inscripción; *b)* Que la falta de su inscripción puede provocar muy perniciosas consecuencias. Que se hace gracia de cualquier comentario referente a la omisión en la nota recurrida de todo argumento que pudiera justificar el criterio del señor Registrador, según el cual el precio resultante de subasta judicial o administrativa se supone a terceros legitimados por Ley para fijar ley de circulación del objeto de la venta y para articular, con el derecho de preferente adquisición, la fijación objetiva del precio por arbitradores imparciales.

IV. El Registrador dictó acuerdo manteniendo la calificación en todos sus extremos e informó: Que el artículo 545 del Código de Comercio queda matizado por las posibles restricciones estatutarias, pero lógicamente presuponiendo que dichas cláusulas sean válidas, pues caso de no serlo no surtirían efecto alguno a pesar de estar contenidas en los Estatutos. Que admitidas con carácter general las cláusulas restrictivas establecidas en los Estatutos por acciones al portador, lo que verdaderamente se discute en este recurso es la aplicabilidad de las restricciones contenidas en el artículo 8 de los Estatutos debatidos, a las enajenaciones judiciales o administrativas, es decir, forzosas y, por tanto, sin intervención de la voluntad del socio titular de las acciones. Dicha aplicabilidad es un

problema hoy no resuelto por la doctrina ni por la jurisprudencia, si bien aborda el tema la Ley de Reforma. Junto a los legítimos intereses de la Sociedad han de valorarse otros igualmente legítimos, como los de adquirentes de buena fe y acreedores de los socios; y esta concurrencia de intereses hace que el examen de las cláusulas haya de realizarse con mayor cautela, acentuando el carácter restrictivo con que las mismas han de interpretarse. Que debe sentarse, con carácter previo, la premisa siguiente: los Estatutos de una Sociedad son un ordenamiento de naturaleza privada y, por tanto, nunca podrán vulnerar normas imperativas o principios de orden público, y entre ellos están las normas procesales y el principio de responsabilidad patrimonial universal, consagrado por el artículo 1.911 del Código Civil. Que uno de los principios básicos de nuestro ordenamiento jurídico es el de la responsabilidad patrimonial universal del citado artículo 1.911. Principio de orden público que no admite más limitación o exoneración que aquella que esté legalmente establecida o bien convencionalmente por expresa remisión legal (art. 1.807 CC o 140 LH), pero se entiende que nunca podrá limitarse directa o indirectamente por un ordenamiento privado, como los Estatutos de una Sociedad, sin una especial delegación legal. De nada serviría el principio si pudiese alterarse el valor de los bienes directa o indirectamente a través de convenios privados, pues ello lesionaría de inmediato los legítimos derechos del acreedor. El carácter inalterable de dicho principio ha sido reiteradamente declarado por la jurisprudencia; basta citar la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 22 de febrero de 1989. Que el párrafo del artículo 8 de los Estatutos que es objeto de denegación parece dar a entender que “la notificación” a que alude deberá también procederse en caso de ventas judiciales. Pero si éste es el sentido del párrafo, de inmediato surge la cuestión de cuándo y quién debe hacer esta notificación. La pregunta parece absurda, pues unos Estatutos en modo alguno pueden dar instrucciones a la autoridad judicial ni menos aún alterar las normas que rigen el proceso de ejecución. De procederse al embargo y consiguiente ejecución de las acciones no puede, desde ningún punto de vista, exigirse la notificación estatutaria prevista, pues ello vulneraría el principio de imperatividad de las normas que rigen el proceso de ejecución; y, por tanto, se entiende que el párrafo debatido adolece de la falta de claridad que debe exigirse a todo aquello que es objeto de inscripción registral. Que descartada, pues, la obligatoriedad de notificaciones en caso de ejecución sobre acciones, concluida la ejecución y adjudicadas las acciones se impone al adquirente la obligación de notificar la adquisición a la Administración, con expresión del precio a los efectos que se establecen en dicho artículo 8 de los Estatutos. La cláusula contenida en los Estatutos no puede evitar el embargo ni la correspondiente ejecución; parece que lo que se pretende es establecer un derecho de retraer a favor de los socios, pues la enajenación a través del correspondiente proceso de ejecución ya se ha producido. Si como tiene establecido el propio Tribunal Supremo, las cláusulas de este tipo deben establecerse expresamente y prevén un mecanismo perfecto y funcional, se entiende que esta parte del párrafo denegado adolece de falta de claridad. Que existe un obstáculo añadido que impide la inscripción, radicado en el valor que habrán de satisfacer los demás socios para ejercitar el derecho de adquisición. En caso de ejecución judicial sobre acciones la Ley de Enjuiciamiento Civil regula expresamente la forma de determinar el valor por el que han de adjudicarse, que es el que sirve para satisfacer al acreedor el crédito que genera la ejecución: artículo 1.482 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Complementan este precepto el artículo 268 del Reglamento de las Bolsas de Comercio de 30 de junio

de 1987 y el artículo 94 del Reglamento de Bolsines de Comercio de 6 de junio de 1969. Lo que quiere ponerse de relieve es cómo la Ley procesal establece unos trámites imperativos para la ejecución de las acciones del deudor, cuya embargabilidad aparece expresamente reconocida en el artículo 74 del Código de Comercio y fija un procedimiento que garantice plenamente la obtención del precio máximo posible, precisamente por el principio de responsabilidad patrimonial universal que proclama el artículo 1.911 del Código Civil. Si el valor obtenido en la enajenación del bien ejecutado es el que servirá para satisfacer al acreedor, es imprescindible establecer estos procedimientos precisamente para que la transmisión se efectúe por su verdadero valor. Que presupuesto el carácter intangible del principio de responsabilidad patrimonial universal y el carácter imperativo de las normas procesales que regulan la ejecución y el sistema de transmisión previsto, hay que preguntarse si el párrafo estatutario denegado es o no contrario a estos principios. Se entiende que una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones, tal como se regula el citado párrafo, es claramente contraria al principio de responsabilidad patrimonial universal y al carácter imperativo de las normas procesales. Que lo que al parecer se pretende establecer en la cláusula debatida es un derecho de retracto a favor de los socios, pero en condiciones distintas a aquellas que satisfizo el adquirente. Para el supuesto de retractos convencionales, el artículo 1.518 del Código Civil establece imperativamente que habrá de abonarse al adquirente el precio de la venta, además de otros gastos. Se entiende que aun no estableciéndose expresamente un retracto, y a pesar de las diferencias que existen entre el retracto convencional tal como lo regula el Código Civil y el derecho que parece configurarse en el párrafo denegado para el supuesto de ejecución judicial y no existiendo precepto legal que permita alterar el artículo 1.518, el mismo es de aplicación necesaria. Si se admite que el adquirente, de buena fe en tanto no se pruebe lo contrario, pueda verse privado de las acciones adquiridas, recibiendo a cambio una cantidad que puede ser muy inferior a la satisfecha por él, la injusticia resulta evidente. Que se reconoce que el fraude podría llegar a darse, pero la situación para ello no puede en ningún caso ser la admisión de una cláusula que de hecho perjudica *ab initio* a posibles acreedores, generando de entrada un auténtico fraude a sus legítimos intereses; y en este punto hay que destacar la Resolución de 22 de febrero de 1989, en su fundamento de derecho cuarto, que la Sociedad es libre de redactar sus Estatutos como crea oportuno y de imprimir en los títulos las limitaciones que juzgue conveniente; pero ello no puede impedir que el Registrador califique dichas cláusulas y si estima que no deben tener acceso al Registro proceda a denegarlas, independientemente de que se impriman en los títulos. Si el argumento de la vinculación a terceros por su impresión en los títulos fuese válido, sobraría el Registro Mercantil, la calificación registral, el recurso gubernativo y las mismas Resoluciones de la Dirección General. Que como resumen de todo lo anterior se entiende: 1) Que los intereses de la sociedad anónima son perfectamente legítimos y dignos de defensa, pero junto a ellos e igualmente legitimados y dignos de defensa están los de los futuros adquirentes de las acciones en ejecuciones judiciales y los de posibles acreedores de los socios. 2) Que las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones han de establecer expresamente y contener un mecanismo perfecto y funcional, debiendo interpretarse restrictivamente, todo ello según tiene declarado reiteradamente la jurisprudencia. 3) Que el principio de responsabilidad patrimonial universal, consagrada por el artículo 1.911 del Código Civil, es de orden público inspirador de nuestro ordenamiento, y por tanto no puede admitirse cualquier cláusula esta-

tutaria que directa o indirectamente lo limite, pues como ha establecido la jurisprudencia y recoge expresamente la Resolución de 22 de febrero de 1989, ésta es materia excluida de la autonomía de la voluntad. 4) El párrafo estatutario objeto de denegación defiende perfectamente los intereses de la Sociedad, lo que no es discutible; pero se entiende que es contrario al carácter imperativo de las normas procesales y el principio de responsabilidad patrimonial universal de los socios frente a sus acreedores. 5) Que dicho párrafo es igualmente contrario al artículo 1.518 del Código Civil, que debe entenderse aplicable para el supuesto de que los socios ejerciten el derecho de adquisición preferente una vez producida la enajenación a través del correspondiente procedimiento judicial; y 6) Que el Registrador, que al calificar debe tener en cuenta todos los intereses en juego, y no sólo los de la Sociedad, entiende que el citado párrafo no es inscribible por vulnerar dichas normas, que además y en lo que atañe al artículo 1.911 del Código Civil éste no admite otra interpretación que la que ha sentado la referida Resolución de 22 de febrero de 1989, que por tanto ha de considerarse como la doctrina vigente sentada por la Dirección General de los Registros y del Notariado.

V. Que por la Subdirección General de Recursos Gubernativos se formuló la siguiente propuesta de Resolución.—Vistos los artículos 1.518, 1.525 y 1.911 del Código Civil; 174 del Código de Comercio; 46 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951; 1.482 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, y las Resoluciones de 20 de septiembre de 1966 y 22 de febrero de 1989.—1. En el supuesto de hecho del presente recurso se debate en torno a la eficacia, con relación a las ventas judiciales o administrativas, de una cláusula de la escritura fundacional de una sociedad anónima cuyas acciones son todas al portador, por la que, para el caso de que uno de los socios proyecte la enajenación de sus acciones por cualquier título *inter vivos*, se establece un derecho de adquisición preferente a favor de los restantes socios por un precio aceptado de común acuerdo o, en su defecto, por el que fije, “como árbitro de equidad y por vía de actualización y corrección de valoraciones del último balance aprobado”, un profesional colegiado designado por acuerdo o insaculación entre los propuestos y cuyo incumplimiento determinará el no reconocimiento de la condición de socio para el adquirente, quien deberá comunicar su adquisición a la Sociedad, quedando sujetas sus acciones a un derecho de opción en favor de los restantes accionistas por el precio que resulte conforme a las reglas antes citadas. 2. En su nota y acuerdo, el Registrador se opone a la inscripción de la cláusula por estos dos motivos: 1.º Por imponer en el procedimiento de ejecución la notificación previa a la Sociedad y a los accionistas. 2.º Por imponer, para el ejercicio del derecho de adquisición preferente en favor de los accionistas, un precio determinado conforme a criterios que no garantizan que alcance el valor real de las acciones. 3.º Es cierto que las normas procesales no tienen, en principio, carácter dispositivo y que no pueden alterarse por vía convencional los trámites del procedimiento de apremio, pero también lo es que no puede afirmarse la ejecutabilidad incondicionada de la acción con menoscabo de su contenido jurídico específico. Aun cuando la acción de la sociedad anónima sea considerada jurídicamente como un bien, no puede desconocerse su peculiar naturaleza jurídica en cuanto que no representa una realidad física económicamente autónoma, sino una compleja posición social cuyo contenido y características vienen definidas 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. 4.º Del mismo modo que en las Sociedades personalistas la posición del socio colectivo, al ser intransmisible sin el consentimiento de los demás (art. 143 CCo), no resulta embargable por deudas particulares suyas, sino que la traba ha de contraerse a los beneficios y a la cuota de liquidación (art. 174 CCo) —si bien el acreedor, por la vía subrogatoria, puede solicitar la disolución anticipada si la Sociedad se constituye por tiempo indefinido (art. 224 CCo) y la quiebra del socio colectivo provoca la disolución de la Sociedad (art. 222.3.º CCo)—, en las Sociedades de capital en las que al amparo de la previsión legal (*vid.* art. 46 LSA de 17 de julio de 1951 y 20 de la LSRL) se estipule estatutariamente el derecho de la Sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las acciones o participaciones, tal previsión, en cuanto contribuye a definir el contenido jurídico de la posición social representada por la acción, deberá tener las consiguientes repercusiones en el ámbito procedimental, de modo que su respeto quede garantizado en el caso de ejecución de acciones por deudas del socio (sin que pueda estimarse que en esos supuestos, y dado el orden procesal vigente, el derecho de adquisición preferente haya de operar siempre *a posteriori* como derecho de subrogación en el lugar del adjudicatario), pues, por una parte, el mismo ordenamiento jurídico compatibiliza el derecho de adquisición de carácter previo con los casos de venta judicial —así, el art. 1.640 CC posibilita al dueño útil o al directo la adquisición por el tipo fijado para la subasta, evitándole el eventual quebranto que se le ocasionaría si el tanteo cediese en favor del retracto y el remate lo fuera por un importe superior al tipo de salida; igualmente, el art. 592 CCo—, y, por otra, no puede desconocerse el carácter subordinado del ordenamiento procesal en cuanto ha de dar cauces de actuación judicial de los derechos sustantivos. 5. Cuando la evolución jurídico-sustantiva no vaya acompañada del paralelo desarrollo procedimental, la reconocida licitud del derecho de adquisición preferente de carácter previo impone la notificación previa a la ejecución judicial con suspensión de ésta durante los plazos estatutariamente previstos, cuya duración no podrá rebasar de la adecuada a la finalidad pretendida (en este sentido, resultan suficientemente expresivos los establecidos en el art. 20 LSRL o en el art. 63 de la nueva LSA); y todo ello sin perjuicio de la embargabilidad desde luego de las acciones, embargo que se contraerá en el *interin* a los derechos económicos a que se refiere el artículo 174 del Código de Comercio y que en caso de ejercicio del derecho de adquisición por la Sociedad o por los socios recaerá sobre el derecho del socio deudor al valor de aquéllas. 6. Ahora bien, y por lo que se refiere al segundo de los argumentos del Registrador que antes hemos expuesto, no cabe duda de que esa posibilidad de evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el ejercicio del derecho de adquisición preferente de las acciones que se pretenden transmitir exige que dicho ejercicio se efectúe por un precio que alcance el valor real de las acciones, pues de otro modo el pacto respectivo (aunque se estimase que entre socios no significa restricción excesiva —lo que ahora no se prejuzga— sería contrario al principio de responsabilidad patrimonial universal (art. 1.911 CC) al implicar la detracción, en beneficio injustificado de los socios, de una parte del valor de la participación que al deudor corresponde (*vid.* arts. 20 LSRL y 64 del Texto Refundido de la LSA aprobado por RD legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre). 7. Debe determinarse, pues, si el desenvolvimiento de la cláusula debatida permite obtener el valor real de las acciones. En este sentido, resulta evidente que sólo permitirán obtener el verdadero valor de las acciones aquellos sistemas de tasación que tengan en cuenta los elementos inmateriales de la Empresa como son las expen-

tativas, la clientela y, en general, el denominado fondo de comercio, pues aunque tales elementos no figuran siempre en el balance, pueden llegar a alcanzar una indudable trascendencia económica, de modo que su no consideración podría determinar, y ordinariamente determinará, la obtención de un valor inferior al real de las acciones. Sin embargo, la cláusula debatida, al establecer que la actuación del tasador designado se realiza “por vía de actualización y corrección de las valoraciones del último balance aprobado”, produce incertidumbre sobre si han de tenerse en cuenta o no aquellos elementos inmateriales cuando no se hallen contabilizados; si bien podría invocarse que las expresiones “corrección y actualización” implican de por sí la toma en consideración de los elementos inmateriales no contabilizados, es indudable que tales términos pueden entenderse también en el sentido de imponer exclusivamente la consideración de aquellos cambios de valor que desde la aprobación del último balance han experimentado los bienes en él incluidos, pero que sólo éstos han de ser tenidos en cuenta. Esta indeterminación debe conducir al rechazo registral de la cláusula en los términos en que aparece redactada, pues la trascendencia de las normas estatutarias (destinadas a regular la vida y funcionamiento de la Sociedad y llamadas, por tanto, a regir frente a quienes pueden no haber intervenido en su formulación), así como las exigencias de claridad y precisión en el contenido del Registro en función de su esencia publicitaria y de protección del tráfico y del alcance sustantivo y *erga omnes* de sus pronunciamientos, impone el cierre registral a todo el contenido jurídico ambiguo o equívoco.

Fundamentos de Derecho.—Vistos los artículos 1.518, 1.525 y 1.911 del Código Civil; 174 del Código de Comercio; 46 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951; 1.482 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, y las Resoluciones de 20 de septiembre de 1966 y 22 de febrero de 1989.

1. En el supuesto de hecho del presente recurso se debate en torno a la eficacia, con relación a las ventas judiciales o administrativas, de una cláusula de la escritura fundacional de una sociedad anónima cuyas acciones son todas al portador, por la que para el caso de que uno de los socios proyecte la enajenación de sus acciones por cualquier título *inter vivos* se establece un derecho de adquisición preferente a favor de los restantes socios por un precio aceptado de común acuerdo o, en su defecto, por el que fije “como árbitro de equidad y por vía de actualización y corrección de valoraciones del último balance aprobado” un profesional colegiado designado por acuerdo o insaculación entre los propuestos y cuyo incumplimiento determinará el no reconocimiento de la condición de socio para el adquirente, quien deberá comunicar su adquisición a la Sociedad, quedando sujetas sus acciones a un derecho de opción en favor de los restantes accionistas por el precio que resulte conforme a las reglas antes citadas.

2. En su nota y acuerdo el Registrador se opone a la inscripción de la cláusula por estos dos motivos: 1.º Por imponer en el procedimiento de ejecución la notificación previa a la Sociedad y a los accionistas. 2.º Por imponer, para el ejercicio del derecho de adquisición preferente en favor de los accionistas, un precio determinado conforme a criterios que no garantizan que alcance el valor real de las acciones.

3. Es cierto que las normas procesales no tienen en principio carácter dispositivo y que no pueden alterarse por vía convencional los trámites del procedimiento de apremio, pero también lo es que no puede afirmarse la ejecutabilidad

incondicionada de la acción con menoscabo de su contenido jurídico específico. Aun cuando la acción de la sociedad anónima sea considerada jurídicamente como un bien, no puede desconocerse su peculiar naturaleza jurídica en cuanto que no representa una realidad física económicamente autónoma, sino una compleja posición social cuyo contenido y características vienen definidas 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.

4. Del mismo modo que en las Sociedades personalistas la posición del socio colectivo, al ser intransmisible sin el consentimiento de los demás (art. 143 CCo) no resulta embargable por deudas particulares suyas, sino que la traba ha de contraerse a los beneficios y a la cuota de liquidación (art. 174 CCo) —si bien el acreedor, por la vía subrogatoria, puede solicitar la disolución anticipada si la Sociedad se constituye por tiempo indefinido (art. 224 CCo) y la quiebra del socio colectivo provoca la disolución de la Sociedad (art. 222.3.º CCo)—, en las Sociedades de capital en las que al amparo de la previsión legal (*vid.* art. 46 LSA de 17 de julio de 1951 y art. 20 de la LSRL) se estipule estatutariamente el derecho de la Sociedad y de los socios a evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el abono del valor de las acciones o participaciones, tal previsión, en cuanto contribuye a definir el contenido jurídico de la posición social representada por la acción, deberá tener las consiguientes repercusiones en el ámbito procedimental, de modo que su respeto quede garantizado en el caso de ejecución de acciones por deudas del socio (sin que pueda estimarse que en esos supuestos y dado el orden procesal vigente el derecho de adquisición preferente haya de operar siempre *a posteriori* como derecho de subrogación en el lugar del adjudicatario), pues, por una parte, el mismo ordenamiento jurídico compatibiliza el derecho de adquisición de carácter previo con los casos de venta judicial —así, el art. 1.640 CC posibilita al dueño útil o al directo la adquisición por el tipo fijado para la subasta evitándole el eventual quebranto que se le ocasionaría si el tanteo cediese en favor del retracto y el remate lo fuera por un importe superior al tipo de salida; igualmente, el artículo 592 del CCo—, y por otra, no puede desconocerse el carácter subordinado del ordenamiento procesal en cuanto ha de dar cauces de actuación judicial de los derechos sustantivos.

5. Cuando la evolución jurídico-sustantiva no vaya acompañada del paralelo desarrollo procedimental, la reconocida licitud del derecho de adquisición preferente de carácter previo impone la notificación previa a la ejecución judicial con suspensión de ésta durante los plazos estatutariamente previstos, cuya duración no podrá rebasar de la adecuada a la finalidad pretendida (en este sentido resultan suficientemente expresivos los establecidos en los arts. 20 LSRL o en el 63 de la nueva LSA); y todo ello sin perjuicio de la embargabilidad, desde luego, de las acciones, embargo que se contraerá en el *interin* a los derechos económicos a que se refiere el artículo 174 del Código de Comercio y que en caso de ejercicio del derecho de adquisición por la Sociedad o por los socios recaerá sobre el derecho del socio deudor al valor de aquéllas.

6. Ahora bien, y por lo que se refiere al segundo de los argumentos del Registrador que antes hemos expuesto, no cabe duda de que esa posibilidad de evitar el ingreso de nuevos miembros mediante el ejercicio del derecho de adquisición preferente de las acciones que se pretenden transmitir exige que dicho ejercicio se efectúe por un precio que alcance el valor real de las acciones. Esta es una premisa que no se ha discutido ni debe discutirse. La cláusula debatida en

el presente recurso establece que en caso de discrepancia entre los socios el precio de las acciones será el que fije, como árbitro de equidad, un profesional colegiado “por vía de actualización y corrección de valoraciones del último balance aprobado”. Es evidente que aunque no figuren en el balance, no puede desconocerse la indudable relevancia económica de los elementos inmateriales como la clientela y las expectativas y, en general, el denominado fondo de comercio y su necesaria consideración para averiguar el valor real en las acciones, pues de otro modo se obtendría un precio que podría ser, y generalmente sería, inferior a dicho valor. El Registrador, entendiendo que la cláusula en cuestión no permite tener en cuenta los elementos que no figuran en el balance objeto de actualización y, consiguientemente, que esta circunstancia podría impedir la obtención del valor real de las acciones, considera inválida la cláusula y deniega su inscripción. Esta conclusión no parece, sin embargo, acertada. El tenor de la cláusula presenta, ciertamente, alguna oscuridad; y en este sentido se halla necesitada de interpretación (*in claris non fit interpretatio*); pero una vez interpretada de acuerdo con los cánones hermenéuticos que son de aplicación en la materia, queda disipada cualquier duda acerca de su validez. No puede olvidarse a este respecto que en las hipótesis en que, como la que nos ocupa, una cláusula admita diversos sentidos, debe optarse, por imperativo del artículo 1.284 del Código Civil, por el más adecuado para que produzca efecto. Y sin duda alguna hay una interpretación de la cláusula que viene propiciada por los usos (art. 1.287 CC) que permite salvar su validez. En medios económicos contables y financieros resulta claro, en efecto, que la expresión “actualización y corrección de valoraciones de balance”, de conformidad con el uso que ha cristalizado en la práctica habitual, incluye no sólo las operaciones relativas a la revalorización de los elementos patrimoniales inscritos en el balance, sino también las relativas a la afloración del valor inherente a los elementos inmateriales no contabilizados, y especialmente del fondo de comercio; hasta tal punto es así que el propio legislador utiliza esa expresión para referirse al conjunto de todas las operaciones —incluida, como es natural, la afloración— que sean precisas para hallar el valor real. El artículo 4 de la Ley 76/1980, de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, tanto en su redacción originaria como en la que le ha dado la Disposición Adicional 6.ª del Real Decreto-Ley 7/1989, de 29 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria, es elocuente al respecto. En consecuencia, no procede objetar al sistema de valoración establecido en los Estatutos que se examinan la imposibilidad de alcanzar el valor real de las acciones a transmitir.

Esta Dirección General ha acordado estimar el recurso interpuesto y revocar el auto apelado y la nota del Registrador.

Lo que con devolución del expediente original comunico a V. S. para su conocimiento y demás efectos.

Madrid, 6 de junio de 1990.—El Director general, José Cándido Paz-Ares Rodríguez.

Sr. Registrador Mercantil de Madrid.

(BOE de 29 de agosto.)

COMENTARIO A LA RESOLUCION DE 6 DE JUNIO DE 1990

Hace cuatro siglos, FRANCISCO BACON en sus ensayos escribía: "Hay libros que sólo necesitan ser catados, otros hay que tragarlos y unos pocos precisan mascarlos y digerirlos". Hoy podríamos decir lo mismo de algunas Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado, y particularmente de ésta que comentamos y en la que el informe del Notario y la defensa de la nota del Registrador van a veces por caminos paralelos destinados a no encontrarse, lo que es bastante frecuente, y donde la propuesta de Resolución y la Resolución no coinciden, lo que ya no lo es tanto. El supuesto de hecho del presente recurso se centra en torno a la eficacia de un pacto estatutario que extiende a las ventas forzosas de acciones un derecho de adquisición preferente en favor de la propia Sociedad y de los demás socios, en los mismos términos que en las demás transmisiones voluntarias. En su nota el Registrador señala un defecto formulado con gran generalidad al decir: "...no son aplicables a las ventas judiciales o administrativas las normas sobre derecho de adquisición de los demás socios..." Y luego lo concreta en la forma de determinar el valor para ejercitar el tal derecho. Más tarde, en la defensa de la nota se detiene en la imposibilidad de extender a los procedimientos de ejecución forzosa una notificación de la venta prevista, con carácter previo, para las ventas ordinarias, aunque ésta extensión no resulta clara del propio texto estatutario, como ya veremos. El recurso notarial se monta sobre argumentos que no son del todo coincidentes con los defectos que se habían invocado y la Dirección discrepa de sí misma entre la propuesta de Resolución y la Resolución.

Hoy, después de la entrada en vigor de la nueva Ley de Sociedades Anónimas, puede parecer ocioso un comentario de la Resolución; pero, no obstante, creo muy interesante hacerlo no tanto como posible crítica de la situación legal en la que se dicta, sino intentando sacar consecuencias aplicables al régimen jurídico vigente.

El Notario al comienzo de su informe hace una especie de declaración de principios dando por supuesto la admisión con carácter general de las cláusulas restrictivas en las transmisiones de acciones al portador. Por supuesto, esto el Registrador no lo había puesto en duda ni forma parte del recurso; mas a pesar de tal consenso, esto hoy ya no es así con la legislación vigente ni lo fue, de una manera tan clara, con la legislación bajo la que se dictó la Resolución. Hay que tener en cuenta que tratándose de acciones al portador, el artículo 545.2 del Código de Comercio rompe con la añeja teoría del título y el modo, y en la esfera externa la transmisión de acciones se realiza por la simple tradición y el nuevo tenedor del documento recibe el *status* de socio.

BÉRGAMO (1) señala que el artículo 545.2 rompe con la teoría del título y el modo de forma que el acto dispositivo, "independizándose de la relación obligatoria entre acreedor y deudor penetra en el campo fecundo de los actos *sine causa* y se dibuja como un negocio abstracto".

No obstante, el Decreto de 19 de septiembre de 1936 y la Ley de 23 de febrero de 1940 introdujeron un elemento formalista inderogable —escritura pública o póliza— que, según URÍA (2), suspendió la Ley de circulación de los títulos al portador del artículo 545.2 del Código de Comercio.

(1) BÉRGAMO, *Sociedades anónimas. Las acciones*, t. I, pág. 583.

(2) URÍA, *Derecho mercantil*

Se comprende que hacer compatible el carácter de al portador de las acciones con las limitaciones a su libre transmisibilidad haya ocasionado fuerte polémica en la doctrina.

BÉRGAMO (3) admitió las restricciones a la libre transmisión de las acciones al portador en base a los siguientes argumentos: a) El Decreto de 1939 y la Ley de 1940 que comunicaron a la transmisión de acciones un evidente matiz formal. b) El propio artículo 545.3 que admite la irrevindicabilidad absoluta sólo cuando no estuviera suspendida en forma su libre negociación al tiempo de su venta, lo que ocurriría si la transmisión de acciones estuviera limitada. c) Porque la Ley de circulación de los títulos puede quedar modalizada no sólo por una norma positiva, sino también por convenios privados que tengan fuerza de tal y siendo los Estatutos la Ley Orgánica de la Sociedad Anónima, toda cláusula estatutaria que regule directamente el tráfico de las acciones al portador debe tener primacía sobre toda otra regulación y vincular a los socios por el hecho de serlo. Este argumento es recogido en lo fundamental por el Notario en su informe. d) El principio de libertad de pacto del artículo 1.255 del Código Civil y del artículo 117 del Código de Comercio. e) Naturalmente, el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil. GARRIGUES-URÍA (4) afirman que no existe incompatibilidad de orden conceptual entre las acciones al portador y las limitaciones a la transmisibilidad. Pero URÍA, por su parte (5), reconoce que las acciones al portador son menos aptas que las nominativas para sufrir restricciones a su régimen normal de circulación.

El Tribunal Supremo, aunque en varias ocasiones había señalado que los títulos al portador legitiman por la simple posesión, en una desdichada Sentencia de 5 de abril de 1961 admitió las restricciones en las acciones al portador introducidas por vía de modificación de Estatutos y llegó a privar a los accionistas de la *vacatio* del artículo 85.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Desde la otra posición, GIRÓN TENA (6) criticó a la Ley de Sociedades Anónimas por no haber limitado el supuesto a las acciones nominativas expresamente. PEDROL (7), aunque admitió la limitación por el tono claramente imperativo del artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil, se lamentó de que la Ley con tal admisión pasase a ser “un islote solitario” dentro de la doctrina y la legislación mundial introduciendo la paradoja de “una acción al portador que no es al portador”. Pero es BROSETA (8) quien hace las críticas más acertadas de esta situación. Discrepando de BÉRGAMO, opina que la Ley de Circulación de los Títulos al Portador es de orden público y los preceptos en que se contienen de naturaleza imperativa, sin que pueda ser derogada por la voluntad del emisor. Los Estatutos aunque incorporen la Ley orgánica o constitutiva de la sociedad son un ordenamiento de naturaleza privada. Sostiene legislativamente esta postura en base a los artículos 545.2 y 174.2 del Código de Comercio y al artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, de los que se desprende que la posesión es requisito suficiente para ejercitar los derechos incorporados en las acciones al

(3) BÉRGAMO, *ob. cit.*, pág. 603.

(4) GARRIGUES-URÍA, *Comentario en la Ley de Sociedades Anónimas*, 3.ª edición, 1976, pág. 526.

(5) URÍA, *Derecho mercantil*.

(6) GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, pág. 325.

(7) PEDROL, *La anónima actual y la sindicación de acciones*.

(8) BROSETA, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, 2.ª edición, 1984.

portador. Además, el artículo 85.3 se refiere exclusivamente a las acciones nominativas, sin que sea posible tener en cuenta la interpretación que de este artículo hizo la que hemos llamado desdichada Sentencia de 5 de abril de 1961. No considera obstáculo para su criterio la necesidad de intervención de fedatario público porque con esta intervención no se añaden requisitos nuevos a la transmisión, sino que solamente se obliga a que uno de los antiguos requisitos (título o modo) revista una forma solemne establecida. Esta intervención afecta sólo parcialmente a la Ley de Circulación porque la posesión continúa siendo suficiente para otorgar la legitimación. Además, ningún precepto expreso exige que el poseedor del título exhiba ante el emisor la póliza de transmisión. Así pues, el artículo 104 del RRM viola lo dispuesto con carácter imperativo por los artículos 545.2 y 59 LSA introduciendo un nuevo requisito no exigido por el artículo 43 LSA, lo que no debió hacer por su rango, en primer lugar, y porque a pesar de tratarse de un Reglamento de Registro Mercantil exige un requisito que luego no controla, ya que la emisión de acciones no se inscribe en el Registro ni su transmisión posterior tampoco. Efectivamente, señala BROSETA (9), si en virtud de lo establecido en el artículo 104 del RRM se hace constar en las acciones al portador que su transmisión está sometida a limitaciones, esta mención puede ser irrelevante, puesto que se trata de una condición impuesta por el emisor del título en contra de la propia Ley de Circulación de los Títulos que es imperativa. Si a pesar de ello la restricción es oponible a tercero, como opina la mayoría de la doctrina y el Tribunal Supremo, se produciría el caso paradójico de que el principal refuerzo legislativo vendría del artículo 104 del Reglamento del Registro y, sin embargo, las limitaciones no vendrían a través de la fuerza de la publicidad del Registro, sino en virtud de la literalidad del título valor. A mi juicio, el artículo 104 es gravemente distorsionante de la publicidad registral porque si se inscribieran las limitaciones en el Registro y luego se emitieran los títulos sin hacer constar las limitaciones la Ley de circulación de esos títulos, en los términos que veíamos antes, haría que la posesión legitimara al titular en contra de los pronunciamientos registrales; y si ocurriese al revés y el Registro no publicara las limitaciones y si las publicaran los títulos, el principio de literalidad haría que la posesión no legitimara en contra de los pronunciamientos registrales y de lo dispuesto en los artículos 2.2 RRM y artículo 24 del CCo. Y no obstante, la Resolución de 18 de mayo de 1986 señaló que el artículo 104 del RRM obliga a que las limitaciones consten en los títulos al portador, pero no exige que esta misma constancia haya de reflejarse en los Estatutos.

Finalmente, opina BROSETA que si la posesión ya no legitima en todo caso para ejecutar los derechos incorporados no se trata de un verdadero título al portador, sino de un *tertius genus*, ya que la Sociedad puede investigar si en la transmisión se ha cumplido el procedimiento restrictivo y conocer en cada momento el nombre de los socios, lo que viola lo dispuesto en el artículo 34, que sólo permite las acciones nominativas y al portador. Efectivamente, eso es así y en los Estatutos comentados se introduce un Libro Registro de Acciones que contribuye a desnaturalizar todavía más las acciones al portador. Es por ello que el artículo 51, que permite la válida constitución de la Junta en primera convocatoria, en caso de asistencia de la mayoría de los socios, sólo es aplicable cuando se trate de acciones al portador en caso de que sea conocido el nombre de los titulares (10). La Resolución de 29 de febrero de 1980 estableció que la alternativa del

(9) BROSETA, *ob. cit.*, pág. 93

(10) GARRIGUES-URÍA, *ob. cit.*, pág. 526.

artículo 51 introduce un derecho legalmente reconocido, por lo que la omisión de uno de los medios priva a los socios de este derecho y constituye defecto subsanable. Más tarde extendió esta doctrina aunque se tratase de acciones al portador cuando el quórum personal por cualquier circunstancia pueda ser determinado, como ocurría en el supuesto de hecho en el que existían restricciones estatutarias. Además, hay que tener en cuenta que el artículo 58 de la Ley de Sociedades Anónimas exigía quórums reforzados distintos tratándose de acciones nominativas y al portador, y no se sabe muy bien el porqué de la diferencia de trato legislativo en acciones al portador con restricciones. Existía el problema de si en este caso sería exigible en la primera convocatoria la asistencia de los dos tercios del número de socios, o de la mayoría de los accionistas si se tratara de segunda convocatoria, además de los quórums de capital como se exige para las acciones nominativas. Todavía el problema se complica más, y sería casi insoluble si existieran acciones nominativas y al portador al mismo tiempo y, dentro de las últimas, con restricciones y libres. Por ello, la Resolución de la Dirección General tiró por la calle de enmedio y en su Resolución de 20 de noviembre de 1985 acordó que sólo se tendrían en cuenta los quórums de las acciones al portador. Lo que volvería a plantear el problema si las acciones al portador fueran de esas cuya restricción está estatutariamente establecida y sobre las que, como en este caso, se lleve un Libro Registro de Acciones.

Afortunadamente, la Ley de Reforma de 25 de julio de 1985 acabó con el problema, y en el nuevo artículo 63 de la Ley de Sociedades Anónimas concreta la posibilidad de restricciones a la libre transmisibilidad a las acciones nominativas.

BROSETA, verdadero paladín de la tesis ahora conseguida legislativamente, a la que ya defendía en la primera edición de su trabajo en 1963, se alborozaba y dice (11): "España era la única legislación del mundo occidental civilizado en la que no por la Ley realmente, sino por Decreto y a virtud de la redacción del artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil y mediante una interpretación que yo personalmente no he compartido nunca..., se admiten las restricciones estatutarias sobre las acciones al portador".

Entra después el recurso en una fase de discusión sobre la aplicación de las restricciones estatutarias a las enajenaciones judiciales o administrativas, es decir, forzosas. A mi juicio, la discusión no se centra, y en las alegaciones del Notario y en la defensa de la nota por el Registrador no llegan a cruzarse los argumentos. El Notario defiende la aplicación de las reglas restrictivas a las ventas judiciales o administrativas, y el Registrador creo que eso no lo puso nunca en duda y sus objeciones se centraron en el modo de determinar el valor y en la notificación, aunque esto resulta más claramente de la nota que de su defensa. Por claridad en la exposición veremos, primero, el aspecto general de la cuestión. En la sociedad anónima las condiciones personales de los socios son irrelevantes y el artículo 174 del Código de Comercio permitía que la acción fuera embargada y ejecutada. Tratándose de acciones sometidas a restricciones estatutarias, al no existir ninguna norma que las libere, estarán como las otras sometidas al principio de la responsabilidad patrimonial universal consagrado en el artículo 1.911 del Código Civil. Consecuentemente con su planteamiento de que la Ley de circulación de los títulos puede quedar modalizada por los Estatutos, el Notario señala que en las ventas judiciales y administrativas de acciones

(11) BROSETA y OTROS, *La reforma del Derecho español de sociedades de capital. Acciones: clases y régimen jurídico*, Madrid, 1987.

vinculadas la intervención del Juez no altere la Ley de circulación del objeto de la venta. Esto no obstante, no es menos cierto de modo absoluto, y así GARRIGUES (12), estudiando la posible eficacia de las restricciones estatutarias frente a la declaración de quiebra del accionista, opina que en la ejecución de acciones vinculadas las restricciones no deben ser respetadas y las acciones deben incluirse en la masa activa del quebrado.

Claro que la admisión de la embargabilidad de la acción vinculada no resuelve todos los problemas, teniendo en cuenta que el artículo 1.447 de la Ley de Enjuiciamiento Civil no las menciona, por lo que GUASP (13) a tales efectos las considera cosa mueble.

BROSETA (14), en base a los artículos 35 de la Ley de Sociedades Anónimas (hoy 55 y no modificado a estos efectos) y 20 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, y aunque nada dice la Ley de Enjuiciamiento, cree en la posibilidad de la anotación de embargo en el libro de acciones nominativas. El Juez, al decretar el embargo a solicitud de parte, debe notificarlo a la sociedad emisora del título que deberá anotar en el libro de acciones nominativas. Esta notificación se inscribe dentro de las medidas destinadas a asegurar el resultado de la Sentencia y en nada se parece a la notificación en fase de ejecución que se discute en el recurso y que veremos después. Pretende el efecto preventivo de cualquier otro embargo (15). Tratándose de acciones al portador, cuya embargabilidad asimismo admite el artículo 174 del Código de Comercio, el sistema de asegurar la ejecución sería el depósito del título.

Toda la doctrina considera que las acciones, desde el momento en que pueden ser embargadas, pueden ser ejecutadas, ya que lo otro sería absurdo. Se plantea entonces el problema de si los órganos encargados de la ejecución forzosa deben respetar el procedimiento estatutario. Este es uno de los puntos concretos que plantea el recurso. A mi juicio, la cláusula se sobredimensiona, primero, por el Registrador en la defensa de la nota, y luego, y mucho, en la Resolución. Efectivamente, la notificación de la cláusula está pensando en las enajenaciones no forzosas y es congruente con las restricciones pactadas. Es en la enajenación forzosa cuando se produce la confusión: creo que la obligación de notificar en modo alguno se impone al Juez; lo normal será que la notificación deba hacerla el embargado, a quien como accionista sí obligan los Estatutos. Lo que sí ocurre con la cláusula es que no permite suponer qué pasará si realizada la notificación ni los demás accionistas ni la sociedad acuden a la subasta. Se tratará de una venta precedida de la notificación, pero está claro que esta notificación no puede pretenderse que produzca el efecto de propiciar un derecho de opción en favor de los beneficiarios de la cláusula sin que la ejecución de las acciones termine con la venta en pública subasta. Es en esta contradicción donde debería haberse puesto el acento en la nota. El Registrador en su informe se centra en una interpretación de la cláusula por la que ésta obligaría a la Autoridad Judicial a proceder a la notificación, lo que lógicamente rechaza en base a que los Estatutos "en modo alguno pueden dar instrucciones a la Autoridad Judicial ni menos aún

(12) GARRIGUES, *Curso de Derecho mercantil*, pág. 394.

(13) GUASP, *Derecho procesal civil*, pág. 452.

(14) BROSETA, *Restricciones...*, cit., pág. 191.

(15) Sobre embargo de acciones ver el trabajo de LAURA CANO ZAMORANO en el *Boletín del Colegio de Registradores*, núm. 256, mayo 1989, pág. 995, que señala que las acciones no pueden inscribirse, ya que se configura la inscripción con carácter voluntario u obligatorio, ni procede, por tanto, anotarse en el Registro los embargos que afecten a las acciones.

alterar las normas que rigen el proceso de ejecución". Ya hemos dicho que el Notario no argumenta contra el defecto concreto de la imposición de una notificación porque no está recogido de manera expresa en la nota de calificación, pero a pesar de ello la Dirección, en la propuesta de Resolución formulada por la Subdirección General de Recursos Gubernativos y en los fundamentos de Derecho de la propia Resolución, hace unas afirmaciones a mi juicio desacertadas. Parte la Dirección, siguiendo la tesis de BÉRGAMO, de la afirmación de que en virtud del pacto estatutario se confiere a la acción un "contenido jurídico específico" o, lo que es igual, "una peculiar naturaleza jurídica", lo que hace de la acción "una compleja posición social cuyo contenido y cuyas características vienen definidas por la norma estatutaria, que regulará siempre que sea legal su tráfico". En base a estas afirmaciones y a la consideración del carácter subordinado del derecho procesal, la Dirección admite algo que, vuelvo a repetir, nadie le reclamaba, y señala la posibilidad de que estatutariamente pueda imponerse una notificación previa a la ejecución o durante la ejecución que la suspendiera durante los plazos estatutarios previstos. Tanto si se interpreta como un requisito previo a la ejecución, como si la interpretación es que deba suspenderse la ejecución comenzada, una vez notificada la existencia de la vinculación, no parece que esto sea posible. Aquí está el fallo grave de la Dirección, pues aunque las normas procesales sean siempre vehículo para la aplicación de otras normas sustantivas, en ningún caso son subordinadas a aquéllas. Para PRIETO-CASTRO y FERRÁNDIZ (16) el Derecho procesal presenta naturaleza de Derecho político en cuanto que regula la actividad pública que tiende a lograr (por los justiciables) e impartir (por el órgano jurisdiccional) la justicia solicitada mediante la ejecución de una acción. El Tribunal Supremo ha señalado que las normas procesales pertenecen a la esfera del Derecho público y han de reputarse absolutas e imperativas salvo en aquellos supuestos excepcionales en los que de las palabras expresas de la Ley o de la finalidad de la norma concreta de que se trata se desprenda que las partes o el Juez están autorizados para reglamentar convenciones o libremente la relación procesal. Para la doctrina se conciben las normas procesales como expresión del *ius cogens*, y esta imperatividad está fundada por el fin público que se proponen alcanzar, por las garantías de seguridad jurídica que han de otorgar y por la protección que deben conceder al principio de igualdad de las partes. Estas circunstancias se refuerzan en los procedimientos de ejecución donde el Juez procede a la ejecución como órgano del Estado, siendo la subasta un acto de soberanía en el sentido de que el órgano jurisdiccional efectúa la enajenación como si el Estado fuese el propietario de los bienes, evitando así toda posible resistencia del deudor y procurando conseguir el mayor precio posible, evitando la depreciación de los bienes en beneficio principalmente del deudor. La adquisición con carácter previo a la ejecución que quiere fundamentar la Dirección en el artículo 1.640 del Código Civil puede hacerse cuando, como en este artículo, viene impuesto por Ley porque supone de hecho una derogación parcial del artículo 1.911 en cuanto el tipo de subasta puede ser inferior al que se obtendría en el remate, con mengua del derecho, si no del ejecutante, al menos de acreedores posteriores. Y el artículo 592 del Código de Comercio que cita también la Resolución tampoco es contundente porque se refiere a supuestos distintos y la colisión de intereses se produce sólo entre partes (copropietarios mayoritarios y minoritarios). Por todo ello no parece que

(16) PRIETO-CASTRO FERRÁNDIZ, *Derecho procesal civil*, 5.ª edición, pág. 45.

haya argumentos para decidir que los órganos encargados de la enajenación forzosa deban respetar el procedimiento estatutario. Se debe respetar, por supuesto, en la ejecución forzosa de las acciones las restricciones a su libre transmisibilidad cuando éstas vengan impuestas por la Ley (v.gr., acciones intransferibles a extranjeros), ya que el Juez es el primer obligado a respetar la Ley; pero en ningún caso puede afirmarse que el Juez quede obligado a respetar el procedimiento restrictivo al decretar la ejecución forzosa. La ejecución forzosa se decreta en virtud de un poder público —*imperium*—. La venta no es más que un acto del proceso de ejecución regido por preceptos de contenido imperativo.

Así pues, parece que, en contra de lo dispuesto por la Dirección, las restricciones sólo podrán operar *a posteriori* y al modo de un derecho de retracto ejercitable en contra del adjudicatario-rematante. En el régimen vigente, cuando se dictó la Resolución ni siquiera esta afirmación es totalmente segura para parte de la doctrina que ve cómo el proceso de ejecución puede ser inútil al ser burlado por norma estatutaria, que si bien vincula a los socios no hace lo mismo con el Juez, ya que de prosperar la tesis admisiva del retracto obligaría al adquirente por vía judicial a someterse a un nuevo juicio, el de retracto, que podría acabar con un precio —el estatutario— distinto del que pagó. Como veremos, hay diferencia entre el régimen anterior y el actual, que precisamente para no frenar ni modificar el procedimiento judicial ha creado el retracto, pero por vía legal y no contractual. Efectivamente, el artículo 64 de la nueva Ley de Sociedades Anónimas, que curiosamente no se cita en la Resolución, aunque sí se cita el artículo 63, introduce un sistema mixto de autorización posterior o adquisición, retracto o como quiera denominarse, también posterior, que a mi juicio refuerza lo que venimos defendiendo: 1.º Que la restricción estatutaria se opone a terceros adquirentes en los supuestos de enajenación forzosa, *a posteriori* y sin afectar para nada al procedimiento de enajenación. 2.º Que este sistema de retracto en perjuicio de terceros debe introducirse, como ya veremos, con una base legal.

Esto nos lleva de lleno a un tema que, a mi juicio, es la carencia más grave de la nota del Registrador y por ello del recurso: la licitud de los pactos en virtud de los cuales se introduce un retracto en caso de incumplimiento de los requisitos previos o simultáneos a la transmisión, y ello no en los supuestos esenciales de adquisiciones por causa de muerte o en procedimientos judiciales o administrativos, sino en los supuestos generales de enajenaciones voluntarias *inter vivos*. Según creo, el tema jamás ha sido planteado en una nota de calificación. La Dirección General ha admitido el retracto en alguna ocasión, pero sin que haya entrado a estudiar el problema central, constreñido como estaba dentro de los límites del recurso gubernativo a resolver sobre temas marginales. Así, en la Resolución de 11 de febrero de 1986 admitió el retracto, sin que se planteara jamás el tema de su admisión y sólo si la fijación del precio que se había pactado se basaba en criterios objetivos que asegurasen un precio justo y si había infracción del artículo 1.518 del Código Civil. Asimismo se admitió en la Resolución de 31 de octubre de 1986 con la misma salvedad, y en la Resolución de 27 de abril de 1990 que discutió si era posible admitir el “valor contable” distinto del valor real en un procedimiento de enajenación forzosa.

No obstante no haberse planteado la validez del retracto, su licitud no es ni mucho menos admitida de modo pacífico por la doctrina que ha estudiado esta cláusula, a la que BÉRGAMO llama cláusula de *praemptio* y otros cláusula de tanteo. En realidad no se trata de un tanteo propiamente dicho, ya que presenta los rasgos característicos siguientes: 1.º Mientras que en el tanteo común son los propios contratantes quienes señalan libremente el precio en las cláusulas de

tanteo, el valor suele fijarse con criterios más o menos objetivos o automáticos. 2.º Así como el retracto supone una transferencia inicial válida que va seguida de otra a favor del retrayente, el cual, como señala BÉRGAMO (17), a título de verdadera expropiación se coloca en el lugar del primer cesionario subrogándose en sus derechos y obligaciones, aquí el acto dispositivo formalizado en contra de la cláusula de tanteo se reputa nulo frente a la Sociedad. Para BÉRGAMO el ejercicio de la *praemptio* "supone un contrato único que considera no consumada la transmisión subrepticia". 3.º El derecho se ejercita no por el vendedor, sino por terceros a modo de los retractos legales. Si bien el artículo 20 de la Ley de Sociedades Limitadas señala la nulidad de las transmisiones que no se ajusten a lo establecido en la escritura social, tratándose de sociedades anónimas la Ley no concede un efecto tan enérgico, aunque la transmisión que viole el procedimiento restrictivo no producirá ningún efecto frente a la sociedad. La Sentencia del Tribunal Supremo de 24 de noviembre de 1978 señala que el efecto de la violación estatutaria se limitará a la facultad de la sociedad de desconocer como accionista al adquirente, negándose a inscribirlo en el libro-registro especial a que se refería el artículo 35 de la Ley de Sociedades Anónimas y a conceptuarle legitimado para el ejercicio de los derechos sociales, que es en definitiva el efecto previsto en el artículo 46 en cuanto disponía que las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción serán válidas frente a la Sociedad cuando estén expresamente impuestas por los Estatutos, sin que a la Sociedad para nada interesen los efectos meramente obligatorios del contrato que se desplegaran *inter partes*.

No parece que la transmisión *inter vivos* pueda imponer un derecho de retracto al adquirente, lo que haría a la Sociedad o a los socios, según los casos, titular de una especie de acción reivindicatoria contra el adquirente. Efectivamente, en este sentido PEDROL (18) cree que estas cláusulas a las que, como BÉRGAMO, llama también de Preemción, conceden a la Sociedad o a los beneficiarios un derecho a solicitar judicialmente la restitución de la acción, BROSETA (19) cree que el retracto no es posible por las siguientes razones: 1.ª Porque se introduce un retracto ejercitable contra tercero por un ordenamiento interno de naturaleza convencional como son los Estatutos. 2.ª Porque un remedio tan enérgico sólo puede concederse por una disposición expresa de naturaleza legal. 3.ª Tratándose de acciones nominativas, tampoco cree en la posibilidad de la acción reivindicatoria porque si la inscripción en el Libro Registro que no se ha producido tiene la consideración de requisito de la transmisión, ésta todavía no se ha producido y la titularidad continúa estando en manos del transmitente. Si por el contrario la inscripción sólo tiene un efecto legitimador, la transmisión se habrá producido y será propietario el adquirente aunque no pueda ejercitar sus derechos. Si las acciones son al portador la transmisión se habrá producido desde luego y sólo podrá negarse el efecto legitimador. En base a esto la doctrina moderna distingue entre las consecuencias obligacionales y reales del acto de disposición. En el orden interno el incumplimiento de los Estatutos es irrelevante y el cesionario adquirirá el dominio del título, aunque hay que reconocer que el contenido del Registro, si se trata de acciones nominativas, o el propio título si se

(17) BÉRGAMO, *ob. cit.*, pág. 644.

(18) PEDROL, "Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas", *RDP*, núm. 147, págs. 717 y sigs.

(19) BROSETA, *ob. cit.*, pág. 150.

ha cumplido lo dispuesto en el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil y se trata de acciones al portador impedirá la buena fe del adquirente. Ahora bien, la adquisición no será perfecta y por ello la Sociedad no podrá negar la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales del adquirente. Pero por ello el cesionario queda legitimado solamente para accionar contra el cedente que incumpliendo los Estatutos —que sí le obligaban por su carácter de socio— le transmita las acciones con el fin de que ponga a su disposición las ventajas de carácter patrimonial que rinda el título de la acción o para que resuelva el contrato. En definitiva, hay que tener en cuenta además que no se puede considerar al tercero adquirente como accionista —de otra forma no le obligarían los Estatutos sociales— a los solos efectos de privarle de las acciones, y las más de las veces por precio distinto del que efectivamente pagó en contravención clara del artículo 1.518 del Código Civil. Además, el artículo 46 concedía un remedio menos riguroso pero suficiente para proteger a la Sociedad: desconocer al adquirente como accionista. Tratándose de participaciones de Sociedades de Responsabilidad Limitada hay otro argumento de peso, que es la declaración de nulidad que el artículo 20 señala para las transmisiones a personas extrañas a la Sociedad que no se ajusten a lo establecido en la escritura social. Está claro que al ser nula la transmisión la propiedad continuará en el transmitente y no podrá ejecutarse un retracto cuyo sujeto pasivo tendría que ser un tercero no adquirente a causa de un título nulo, porque no olvidemos que el artículo 1.521 del Código Civil define el retracto como el derecho de subrogarse en lugar del que adquiere una cosa.

El artículo 64 de la nueva Ley, a mi juicio, aclara definitivamente la cuestión ya que introduce un retracto en supuestos determinados, como veremos, y lo introduce con efecto respecto a terceros, como los demás retractos legales, por vía legislativa y, por tanto, no ampliable por vía estatutaria. En el supuesto que contempla la Resolución la cláusula está bien configurada porque no se impone el retracto al adquirente según parece, aunque no queda claro si notificada la transmisión —dejando al margen ahora que se haga por el Juez o por el ejecutado— el cesionario-adquirente puede ser obligado a sufrir el retracto por la sociedad o por los otros beneficiarios o, simplemente, esta nueva transmisión precisaría el consentimiento social de la adquisición del cesionario-adquirente, pudiendo la Sociedad, en caso de que no la preste, solamente no reconocerle la condición de accionista. No obstante, tratándose de transmisiones *mortis causa* o de enajenaciones forzosas sí será en cambio posible la existencia del retracto. En el primer caso, además de por el apoyo legal que suponía el párrafo 2.º del artículo 21 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, porque los herederos sucesores del accionista —contratante— fundador, conforme al artículo 661 del Código civil, son continuadores de la personalidad jurídica del causante y quedan obligados por el contrato de sociedad y sometidos a los preceptos de los Estatutos. Hoy el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas confirma lo dicho.

El otro supuesto es el de la enajenación forzosa, que en definitiva es el supuesto del recurso que ahora comentamos. Hasta la publicación de la nueva Ley la doctrina, unánimemente, reconocía el derecho de oponer las restricciones estatutarias a quien adquiere por enajenación forzosa. De otro modo se dejaría la puerta abierta para que los propios accionistas violaran la finalidad perseguida por las restricciones estatutarias. Para algunos autores la enajenación forzosa debe expropiar lo que encuentra en el patrimonio del ejecutado según su propio estado. Aunque admitir el derecho de oposición de forma absoluta puede, pri-

vando a las acciones de parte de su valor, permitir que los Estatutos sustraigan indirectamente una parte del patrimonio de los accionistas deudores a la satisfacción de sus acreedores.

BROSETA (20), de la interpretación conjunta de los artículos 174 del Código de Comercio y 46 de la Ley de Sociedades Anónimas, piensa que las restricciones estatutarias son oponibles a quienes adquieren las acciones vinculadas por un procedimiento de ejecución forzosa. Esta oponibilidad producirá los siguientes efectos en principio: el adjudicatario adquiriría la propiedad de las acciones y podía transmitir las a terceros, pero la sociedad podría negarse a inscribir las transmisiones en el Libro Registro de Acciones Nominativas. Con esta solución, que es totalmente congruente conceptualmente, no obstante, no se protegería el interés del adquirente en pública subasta, que posteriormente vería cómo se le negaba la condición de accionista, lo cual tampoco sería nada grave habida cuenta de que tales limitaciones ya constarán en el Registro o en título, según el artículo 104 del Reglamento del Registro Mercantil, y el adquirente ya sabe a qué se expone, por lo que, coincidiendo con la doctrina del Tribunal Supremo, la venta será válida, pero sin surtir efecto frente a la Sociedad. Los derechos del adquirente serían de otro orden. Por eso BROSETA, ya en la primera edición de su obra, en 1963, proponía un sistema análogo al establecido en el artículo 686.4.º del Código suizo. La Sociedad sólo puede oponer las restricciones estatutarias al adquirente si ella misma o cualquiera de sus accionistas manifiesta su deseo de adquirir las acciones ejecutadas. De esta manera se protegen todos los intereses en juego: se protege a la Sociedad porque le permite vetar el ingreso de personas no deseadas; se protege al ejecutante porque permite la enajenación sin sustraer parte del patrimonio del deudor; se protege, por último, al tercer adquirente porque para negarle la condición de accionista le deben presentar a alguien que adquiera las acciones por el precio justo.

En definitiva, éste es el sistema que aceptó la Ley de 25 de julio de 1989 de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea y el que se contiene en el artículo 64 de la nueva Ley de Sociedades Anónimas.

Por ello extraña que la Dirección, en la Resolución que comentamos y que dicta ya bajo la vigencia de la nueva Ley, diga que “sin que pueda estimarse que el derecho de adquisición preferente haya de operar siempre *a posteriori* como derecho de subrogación en el lugar del adjudicatario” y reconozca esa notificación previa que nadie le había pedido.

Admitido el derecho de retracto, queda el problema del valor para ejercitar el derecho. Esta es la objeción más contundente de la nota del Registrador. Debe arbitrase un procedimiento para calcular el precio que permita obtener al vendedor el precio justo. Pienso, sin entrar en la polémica que inicia el Notario en su recurso al distinguir entre valor y precio, que en este caso son términos sinónimos y que el justo precio vendrá determinado por el valor real de las acciones.

El tema era ciertamente espinoso. PEDROL (21) señala que someter al cedente a un precio abusivamente reducido supone, en la práctica, atentar contra la transmisibilidad del título. Dos sistemas pueden establecerse: uno, de fijación discrecional, y el otro, de fijación reglada. En el primero el precio se obtiene mediante el juicio de un árbitro; en el otro, el precio se deduce automáticamente

(20) BROSETA, *ob. cit.*, pág. 202.

(21) PEDROL, *ob. cit.*

en base a determinados criterios objetivos. Aquí hay que hacer tres puntualizaciones a la Resolución, que a mi juicio, en primer lugar, comete una injusticia con el Registrador, se equivoca después en el supuesto concreto y, sin embargo, en tercer lugar, acierta al sentar una doctrina espléndida decantándose hacia el sistema discrecional de fijación del precio. Efectivamente, el reparo de la nota del Registrador no está, como señala textualmente la Dirección, en “imponer un precio determinado conforme a criterios que no garantizan que alcance el valor real de las acciones. El reparo del Registrador es que se retraigan las acciones adquiridas en procedimiento judicial por precio distinto del remate. Es aquí, a mi juicio, donde no está acertada la Dirección. Se produciría el caso de que un rematante judicial sería privado del bien rematado después de consignado el precio, que en este caso sí que podría no coincidir con el valor, ya que normalmente el precio del remate será inferior al valor de las acciones, puesto que el artículo 1.449 de la Ley de Enjuiciamiento Civil señala que se admitirán posturas desde las dos terceras partes del avalúo, y no se sabe cuál sería el destino de esa diferencia que produciría un enriquecimiento injusto del rematante. Peor sería si el remate se produjera por precio superior, porque en este caso el rematante se vería desposeído de un bien que habría adquirido por legítimo título, sin saber bien quién le tendrá que completar el precio que habría pagado y depositado en el Juzgado. Hay que tener en cuenta que la valoración se producirá después de aprobado el remate y consignado el precio. Nada importa para lo que estamos afirmando que el nuevo artículo 63 de la Ley de Sociedades Anónimas, al introducir una cláusula mixta de adquisición preferente y consentimiento, suponga una adquisición por precio distinto del de remate, ya que en definitiva es una decisión legal que obligará también al Juez precisamente por el carácter subordinado el Derecho procesal, pero sólo a la Ley sustantiva, y que obligará a alterar las normas sobre el avalúo. De todas formas, creo que subsistirán los problemas de los enriquecimientos sin justicia que hemos apuntado. Además, el problema subsistirá en los supuestos de cláusulas de retracto en las transmisiones *inter vivos* (si se opta por admitir su posibilidad), porque no creemos que el artículo 634 pueda extenderse en forma de interpretación analógica a todos estos supuestos en cuanto supone una limitación de los derechos adquiridos por terceros.

Desde mi punto de vista, la Dirección acierta de lleno en el tercer punto al inclinarse hacia el sistema objetivo de fijación del precio. PEDROL (22) ya señalaba que fijar el precio justo “exige que se tengan en cuenta los recursos ocultos, el rendimiento y el potencial de esperanza de la empresa, es decir, la posibilidad de un crecimiento previsto e inmediato de su potencial y prosperidad”; y ahora la Dirección señala que “sólo permitirán obtener el verdadero valor de las acciones aquellos sistemas de tasación que tengan en cuenta los elementos inmateriales de la empresa como son las expectativas, la clientela y, en general, el denominado fondo de comercio”. De confirmarse esta doctrina, que considero muy ajustada y progresista, el problema va a trasladarse a los distintos sistemas de fijación del valor de las acciones que se utilizaban hasta ahora y que se inscribían sin ningún reparo en la mayoría de los Registros, tales como el último balance aprobado (recordemos que el art. 194.2 establece que el fondo de comercio únicamente podrá figurar en el activo del balance cuando se haya adquirido a título oneroso); la cotización oficial en Bolsa; la capitalización del dividendo medio repartido

(22) PEDROL, *ob. cit.*

durante varios ejercicios sociales anteriores a la transmisión; el fijado por la Junta con referencia y al tiempo de aprobar el balance; el fijado por el Consejo con las mismas condiciones; el valor contable de la acción. Todos estos sistemas habrán de revisarse a la luz de esta Resolución. El sistema de tasación para fijar el valor de la acción nos lleva al estudio de una cláusula que ha proliferado recientemente y que por mimetismo con lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de Sociedades Anónimas defiende la fijación del precio a un auditor nombrado por el Registro Mercantil del domicilio social. Dentro de los Registradores Mercantiles se observan dos reacciones: la de los que se inclinan a aceptarla en base, sobre todo, a la ampliación de las funciones del Registro Mercantil, y la de los que la rechazan, a mi juicio con mejores razones jurídicas, en base al criterio que hemos expuesto en demasía de que los Estatutos sólo obligan a los socios. Quizás la cláusula sea admisible si se establece un procedimiento alternativo, o mejor supletorio, para el nombramiento del auditor.

SALVADOR MÍNGUEZ SANZ
Registrador de la Propiedad

*SOCIEDADES ANONIMAS.—SOCIO UNICO.—ANOMALIA DE ESTA SITUACION
Y POSIBILIDAD DE SU PRORROGA. (RESOLUCIÓN DE 21 DE JUNIO DE 1990.)*

Hechos.—I. Mediante escritura pública otorgada el día 2 de noviembre de 1988 ante don Luis Enrique Barberá Soriano, Notario de Calella, don José Massa Massa, como único accionista que manifiesta ser de la Mercantil “Masitur, Sociedad Anónima”, modificó el artículo 23 de los Estatutos Sociales, ampliando las facultades del único administrador.

II. Presentada la anterior escritura en el Registro Mercantil de Barcelona, fue calificada con la siguiente nota: Presentado el documento que antecede el día 16 de noviembre de 1988, retirado con defectos el 30 siguiente y devuelto a esta oficina el día 13 de los corrientes, según consta del asiento de presentación número 2.652 del Diario 476 y las notas al margen del mismo, se deniega la inscripción por los siguientes defectos: 1. No se justifica debidamente que don José Massa Massa sea el titular de todas las acciones de “Masitur, Sociedad Anónima”. 2. No se reúnen los requisitos que exige el artículo 48 de la Ley de 17 de julio de 1951 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas sobre adopción de acuerdos sociales. 3. No teniendo por objeto la modificación estatutaria contenida en el documento, la superación de la actuación anómala en que se encuentra la Sociedad, no se puede admitir su acceso al Registro Mercantil, conforme a las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 13 y 14 de noviembre de 1985. No procede anotación de suspensión, por ser insubsanables los defectos consignados bajo los números 2 y 3. La presente nota de calificación la extiendo con la conformidad de mis compañeros cotitulares en esta oficina.—Barcelona, 30 de diciembre de 1989.—El Registrador (firma ilegible), *José L. San Román Ferreiro*.

III. El Notario autorizante del documento interpuso recurso de reforma y subsidiariamente gubernativo contra la anterior calificación, y alegó: que la calificación está en una línea totalmente dogmática y conceptual y se aparta del