



REVISTA LEX MERCATORIA
ISSN 2445-0936



Vol. 27, 2024. Artículo 2
DOI: 10.21134/7m18qy23

LA VALIDEZ DE LAS CLÁUSULAS ESTATUTARIAS QUE IMPONEN LA TRANSMISIÓN FORZOSA DE PARTICIPACIONES SOCIALES A VALOR CONTABLE

*THE VALIDITY OF CLAUSES IN THE ARTICLES OF
ASSOCIATION REQUIRING THE COMPULSORY TRANSFER
OF SHARES AT BOOK VALUE*

Nicolás Augoustatos Zarco

Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil
Universidad Pablo de Olavide

Resumen

El presente artículo pretende analizar la validez de las cláusulas estatutarias que establecen que, en caso de embargo de participaciones sociales, los restantes socios o la propia sociedad puedan adquirir, con preferencia al acreedor ejecutante, las participaciones embargadas por su valor contable. La cuestión resulta interesante no tanto desde el punto de vista interno o corporativo, que también, sino frente al mismo acreedor, pues estas cláusulas suponen, a la postre, que el acreedor recibirá por dichas participaciones no el valor o precio que pudiera obtener en el procedimiento de ejecución, judicial o administrativo, sino el valor contable determinado en los estatutos de la sociedad.

Abstract

This article aims to analyse the validity of the clauses in the articles of association that establish that, in the even of the seizure of company shares, the remaining shareholders or the company itself can acquire, in preference to the creditor enforcing the seizure, the seized shares at their book value. The question is of interest not so much from an internal or corporate point of view, which is also the cause, but rather vis-à-vis the creditor itself, since these clauses ultimately mean that the creditor will receive for these shares not the value or price that could be obtained in the judicial or administrative enforcement proceedings, but the book value determined in the company's articles.

Palabras clave

Sociedades de Responsabilidad Limitada; transmisión forzosa de participaciones sociales; valor contable.

Keywords

Limited company/Limited liability company; compulsory transfer of shares; book value.

Sumario

I. PLANTEAMIENTO. II. SOBRE EL VALOR CONTABLE. III. EL VALOR CONTABLE COMO PRECIO EN LAS TRANSMISIONES NO FORZOSAS. 1. En las transmisiones voluntarias por actos inter vivos. 2. En las transmisiones mortis causa. IV. EL VALOR CONTABLE EN LA TRANSMISIÓN FORZOSA DE PARTICIPACIONES SOCIALES. 1. Previo. 2. La posición de la Dirección General sobre las cláusulas estatutarias que regulan la transmisión forzosa de participaciones sociales por su valor contable. 3. Argumentos legales para admitir las cláusulas estatutarias que regulan la transmisión forzosa de participaciones sociales. 4. Análisis secuencial del régimen legal de la transmisión forzosa de participaciones sociales. V. CONCLUSIONES. VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. PLANTEAMIENTO

El artículo 109 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC, en lo sucesivo), bajo el título de «(R)égimen de la transmisión forzosa», regula aquellos supuestos en que las participaciones sociales de un socio son objeto de un procedimiento de ejecución; es decir, un procedimiento, judicial o administrativo, en el que un acreedor de un socio pretende, previo embargo de las mismas, la ejecución de las participaciones de que sea titular, al objeto de poder satisfacer su crédito frente a ese socio.

El sistema que establece el precitado artículo 109 del TRLSC es coherente con el carácter cerrado que informa al tipo de la sociedad de responsabilidad limitada¹, pues permite que el resto de consocios del deudor, o a la propia sociedad, cuando los estatutos le hayan reconocido esta posibilidad, adquieran las participaciones sociales objeto del procedimiento de ejecución con preferencia al acreedor ejecutante.

Al hilo de esta posibilidad que la ley reconoce en los supuestos de ejecución sobre participacio-

nes sociales, han proliferado, en nuestra práctica societaria, cláusulas estatutarias que disciplinan el derecho, tanto de los socios como de la sociedad, a adquirir, con preferencia al acreedor, las participaciones sociales objeto de ejecución.

Lo interesante de estas disposiciones estatutarias, más allá de la forma en que se concreta ese derecho de adquisición preferente², es que ya preestablecen el precio de las participaciones sociales embargadas, de forma que determinan, con anterioridad, el valor que recibiría el ejecutante; precio o valor que sustituiría al que podría obtener el acreedor en el caso de que el proceso de ejecución culminase con la subasta, y posterior adjudicación, de las participaciones sociales. El denominador común que se aprecia en todas estas cláusulas es que establecen, como precio de preadquisición, el valor contable de las participaciones; más concretamente el valor contable que derivara del último balance aprobado por la sociedad antes de tener lugar el embargo de las participaciones sociales.

Al objeto del presente estudio resultan interesantes dos cuestiones principalmente.

1 La derogada Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Exposición de Motivos, II) ya recogía este carácter cerrado del tipo. El TRLSC vuelve a reiterarlo, aunque advirtiendo que esta distinción entre sociedades abiertas y cerradas no es absoluta, al menos, en la práctica española, donde se aprecia que la mayoría de sociedades anónimas no cotizadas tienen restricciones estatutarias a la libre circulación de sus acciones (Exposición de Motivos, IV).

2 Posteriormente se dará cuenta, con más detalle, de alguna de estas cláusulas estatutarias que muestra nuestra práctica societaria (*vide, infra*, en IV.2). Un resumen, sistematizado por grupos, de la configuración de estas cláusulas, puede verse en FERNÁNDEZ DEL POZO, L. y TRONCOSO REIGADA, M., “El artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital y el derecho del acreedor al valor que tiene la participación en manos de su deudor”, *Almacén de Derecho*, 14 de junio de 2021, accesible en <https://almacenederecho.org/el-articulo-109-de-la-ley-de-sociedades-de-capital-y-el-derecho-del-acreedor-al-valor-que-tiene-la-participacion-en-manos-de-su-deudor#comment-6473>

La primera va referida a la posibilidad misma de establecer como valor o precio de las participaciones sociales el valor contable de las mismas. Esta posibilidad se plantea respecto de cualquier supuesto en que opere una transmisión de participaciones sociales de un socio, sea esta voluntaria e *inter vivos* (ex art. 107 TRLSC), sea *mortis causa* (ex art. 110 TRLSC), sea, en fin, una transmisión forzosa, como consecuencia de un procedimiento de ejecución seguido contra algún socio (ex art. 109 TRLSC).

La cuestión, ciertamente, ha sido analizada por parte de la doctrina patria e, incluso, tanto la actual Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP, en lo sucesivo) cuanto su antecesora, la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN, en adelante), han refrendado la posibilidad de pactar, vía estatutos sociales, como precio de transmisión, el valor contable de las participaciones sociales. No obstante, se hace necesario tratar la cuestión toda vez que, la admisión de esta posibilidad, constituye el presupuesto para analizar la validez de las cláusulas estatutarias que imponen el valor contable de las participaciones sociales en los casos de transmisión forzosa (art. 109 TRLSC), que es, a la sazón, el objeto principal de la presente contribución.

La segunda cuestión interesante —la nuclear de este trabajo— que se suscita en torno a es-

tas cláusulas estatutarias que establecen, como precio de adquisición, el valor contable de las participaciones sociales, es la relativa a su propia validez; con otras palabras, y en términos más directos: ¿puede una cláusula de este tipo afectar al acreedor que pretende la ejecución de las participaciones sociales de titularidad de un socio que es su deudor? Lo que se plantea, en suma, es hasta qué punto una cláusula con este contenido puede imponerse a un tercero —el acreedor—, que no es ni la sociedad ni ostenta la condición de socio, estableciendo, de antemano, el valor o precio que va a recibir en el procedimiento de ejecución de las participaciones sociales embargadas; pues esto, si se observa, es lo que comporta, en última instancia, este tipo de cláusulas: que el acreedor ejecutante reciba, no el precio obtenido con la ejecución de las participaciones, sino el valor contable de las mismas ya predeterminado por los estatutos de la sociedad del socio deudor. En este sentido, estas cláusulas parecen contravenir el derecho del acreedor a obtener el precio que pudiera alcanzarse en el procedimiento de ejecución mediante la subasta de las participaciones embargadas, siendo que el procedimiento de ejecución tiene carácter de *ius cogens* o de orden público³. Así, desde luego, lo ha señalado nuestro Tribunal Supremo en su famosa Sentencia núm. 332/2012, de 29 de mayo, donde indica: «(...) *Pero ha de tenerse en cuenta que las restricciones estatutarias a la libre trans-*

³ Ciertamente que la sentencia referida en el texto principal versa sobre la ejecución forzosa de acciones y no de participaciones sociales, y que el propio tribunal, más adelante, se encarga de marcar las diferencias de régimen entre la transmisión forzosa de acciones, ex artículo 125 del TRLSC, y el de transmisión forzosa de participaciones sociales, ex artículo 109 del TRLSC [derecho de adquisición preferente sobre las acciones embargadas, sin subrogación del beneficiario del derecho, y, contrariamente, subrogación del beneficiario en el caso de transmisión forzosa de participaciones (*vide* Fundamento de Derecho Sexto, 5º)]. Sin embargo -y esto es lo importante-, el carácter de Derecho necesario que informa al procedimiento de ejecución, como medio de satisfacción forzosa del derecho de crédito del acreedor, queda claramente destacado, sin que esta característica cambie según el objeto de la ejecución, sea éste acciones, sea participaciones, sea, en fin, bienes o derechos de otro tipo.

misibilidad de las acciones deben respetar las exigencias imperativas del principio de ejecución forzosa (régimen de la responsabilidad patrimonial universal -cfr. art. 1911 CC -), y por ello no puede dejarse al arbitrio de los demás socios o de la sociedad sustituir el precio ya obtenido por otro inferior previsto en los estatutos, de modo que, en detrimento de los acreedores ejecutantes, quede en beneficio injustificado de los socios parte de valor de los bienes que responden de la deuda ejecutada; como tampoco cabe, sin norma especial que imponga otra cosa, que el ejercicio del derecho de retracto pueda significar perjuicio para el rematante (cfr. lo que para los retractos establecen los arts. 1525, 1518 y 1640 CC) si es que no se quiere inutilizar prácticamente la licitación y menoscabar la seriedad de las ventas públicas (RR 27 abril 1990 y 2 diciembre 1991). De estas consideraciones ha de resultar el rechazo de la cláusula cuya inscripción ahora se pretende, pues ni puede decirse que sea plenamente respetuosa con la seriedad que debe rodear a las enajenaciones forzosas; ni con el principio de responsabilidad patrimonial universal, ya que no garantiza al acreedor la realización del íntegro valor en cambio de las acciones por ejecutar (que puede ser superior al valor potencial de las mismas determinado según el procedimiento estatutario que se cuestiona), tampoco asegura la indemnidad patrimonial del accionista cuyo derecho se ejecuta en caso de que se ejercite ese derecho de adquisición preferente, ni, en fin, impide a sus consocios y demás titulares de

este derecho colocarse en una posición ventajosa frente a los demás postores a la hora de la subasta» (Fundamento de Derecho Sexto, 1º).

El presente trabajo pretende indagar en la validez de este tipo de cláusulas en los casos de transmisión forzosa de las participaciones de una sociedad de responsabilidad

II. SOBRE EL VALOR CONTABLE

A modo de digresión, se hace necesario deducir algunas consideraciones a desentrañar qué debe entenderse por valor contable de las participaciones sociales, toda vez que el objeto de nuestro estudio versa, precisamente, sobre cláusulas estatutarias que reconocen un derecho de adquisición preferente a favor de socios o de la misma sociedad, en caso de embargo de participaciones sociales, realizable por el valor contable de aquéllas.

Sin perjuicio de la referencia al valor nominal, el TRLSC no contiene una sola alusión al valor contable de las acciones o de las participaciones sociales. Sí hay, por el contrario, constantes menciones al valor real o razonable⁴, principalmente en aquellos supuestos en que se hace necesario determinar un precio para las mismas, bien porque hay transmisión [v. gr., art. 107.2, d), párrafo 2º y 3º, en sede de transmisiones voluntarias e *inter vivos* de participaciones sociales⁵; art. 110.2, para transmisiones *mortis causa* de

4 Valor real o razonable que son términos empleados indistintamente en el TRLSC, sin que signifiquen valores o realidades distintos. En este sentido, SÁNCHEZ RUS, M., *La facultad de exclusión de socios en la teoría general de las sociedades*, Civitas, Madrid, 2006, p. 288, señala que el cambio terminológico obedeció al deseo del legislador de facilitar la labor del auditor de cuentas, así como al acercamiento de la legislación española a las tendencias internacionales en materia contable.

5 Que dice: «(E)n 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

participaciones sociales⁶; art. 124.2, para transmisiones *mortis causa* de acciones⁷] bien porque, no habiendo transmisión, el socio debe recibir un precio por sus acciones o participaciones (art. 353.1, en caso de separación o exclusión del socio⁸).

Que no haya una sola referencia en el TRLSC al concepto de valor contable no significa que éste sea desconocido en nuestra legislación societaria. En este sentido, el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio⁹, hace mención, si bien en contadas ocasiones, a este valor contable. Así, por ejemplo, en los artículos 36.2; 59; 60, y, decididamente, en el artículo 101.2, que, al tratar so-

bre las condiciones de la fusión, indica: «(E)l hecho de que la legislación de, al menos, uno de los Estados afectados permita que la compensación en efectivo, que forma parte del tipo de canje, supere el diez por ciento del valor nominal o, en su defecto, del valor contable de las acciones o participaciones que se canjeen, no será obstáculo para la realización de una fusión». Si se observa, esta última alusión al valor contable de las acciones o participaciones no es baladí. Antes bien, al contrario, el valor contable se toma en consideración como medida para poder realizar la fusión.

Cierto es, sin embargo, que, al margen de esa norma aislada, el valor que se prefiere en nuestro

razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Se entenderá por valor razonable el que determine un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta».

6 Que indica: «(N)o obstante lo dispuesto en el apartado anterior, los estatutos podrán establecer a favor de los socios sobrevivientes, y, en su defecto, a favor de la sociedad, un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido, apreciadas en el valor razonable que tuvieren el día del fallecimiento del socio, cuyo precio se pagará al contado. La valoración se regirá por lo dispuesto en esta ley para los casos de separación de socios y el derecho de adquisición habrá de ejercitarse en el plazo máximo de tres meses a contar desde la comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria».

7 Que reza: «(...) para rechazar la inscripción de la transmisión en el libro registro de acciones nominativas, la sociedad deberá presentar al heredero un adquirente de las acciones u ofrecerse a adquirirlas ella misma por su valor razonable en el momento en que se solicitó la inscripción, de acuerdo con lo previsto para la adquisición derivativa de acciones propias en el artículo 146».

8 Que señala: «(A) falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones, o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto independiente, designado por el registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración».

9 Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea, que regula actualmente las operaciones de modificación estructural de las sociedades mercantiles, tras derogar la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Derecho de Sociedades, cuando se trata de pagar al socio un precio por sus acciones o participaciones, es el valor real o razonable.

Quizás el punto de partida adecuado para intentar definir el valor contable de las acciones o de las participaciones sociales sea el Plan General de Contabilidad (PGC, en adelante)¹⁰. En el Marco Conceptual de la Contabilidad, 6º, Criterios de valoración, 9, Valor contable o en libros, se dice: «(E)l valor contable o en libros es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentra registrado en balance una vez deducida, en el caso de los activos, su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado». Esta definición puede extrapolarse a las acciones de una sociedad anónima o a las participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada, si bien con algunas matizaciones, porque el que se que acaba de transcribir del PGC va referido a cualquier elemento que puede aparecer en el balance de la sociedad, ora como activo ora como pasivo, pero que es susceptible de depreciación. Evidentemente, las acciones o las participaciones

que integran el capital social no son objeto de depreciación¹¹, ni, por tanto, se someten a la técnica contable de la amortización para la corrección de su valor¹².

Partiendo de este concepto de valor contable que se ofrece en el PGC, y de la misma forma que el valor nominal es la relación, o proporción, que una acción o participación guarda con la cifra de capital social estatutario, el valor contable es la relación que la acción o participación representa respecto del patrimonio neto contable de la sociedad. Este valor contable puede obtenerse, de forma sencilla, restando al valor en libros del activo, el valor, también en libros, que arroje el pasivo, según el balance de la sociedad —balance general o balance de situación—. El valor contable se calcularía dividiendo el valor del patrimonio neto contable, o fondos propios, entre el número de acciones o participaciones que existe en la sociedad.

Menor dificultad plantea el concepto de valor razonable referido a las acciones o participaciones de una sociedad, porque la definición que de

10 Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

11 Lo que se quiere significar en el texto principal es que las acciones o participaciones que integran el capital social no son depreciables contablemente; no que no puedan perder valor -real-, lo que ocurrirá, evidentemente, si la sociedad, a su vez, experimenta un desvalor en el mercado. Las acciones o participaciones de una sociedad de capital se contabilizan en la cuenta 100 (cuenta de «Capital social»), por su valor nominal, constituyendo la primera partida del neto o fondos propios. La pérdida de valor real que puedan experimentar las acciones o participaciones que integran el capital social estatutario podrá tener reflejo a la hora de su transmisión a terceros, o en supuestos de valoración a valor real o razonable, cuando proceda, pero esto no cambia su contabilización en libros, que siempre será por su valor nominal. Dicho en otros términos, la posible depreciación real de las acciones o participaciones no queda reflejada en el balance de la sociedad, en el que siempre serán computadas por su valor nominal.

12 Cuestión distinta son las acciones o participaciones que una sociedad tuviese en otra sociedad, que se contabilizarían como activos financieros, que sí son susceptibles de depreciación de valor, pero estas acciones o participaciones no integran el capital social de la entidad en cuestión; no son, por ende, las acciones o participaciones objeto de nuestro análisis.

él ofrece el PGC parece perfectamente aplicable. En el Marco Conceptual de la Contabilidad, 6º, Criterios de valoración, 6.2, se define el valor razonable como «*el importe por el que puede ser intercambiado un activo o un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua*».

Ahora bien, el valor razonable no es un concepto exento de problemas interpretativos¹³; la propia amplitud y generalidad con que se define genera dificultades a la hora de determinar, no ya el valor razonable, que también, sino el método para llegar a ese valor razonable¹⁴, principalmente porque no todos los elementos a valorar son homogéneos ni todos disponen de un mercado activo en el que conocer el precio a que se intercambian¹⁵. Como indica la Sentencia del Tribunal Supremo núm. 635/2012, de 2 de noviembre, no existe un único valor razonable de acciones o participaciones, habida cuenta de los múltiples

factores que pueden influir en su determinación, y sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables sobre el valor real (*vide* apartado 48). Quizá, como confirmación de cuanto dice la sentencia aludida, se ha conceptualizado el valor razonable como la parte proporcional de las acciones o participaciones del socio respecto del valor de la empresa, o sea, la parte de su capital social más la parte proporcional de las ganancias acumuladas por la sociedad¹⁶; o el valor que tendría la participación del socio en caso de liquidación total de la sociedad¹⁷, esto es, vendiendo la empresa por separado en cada uno de sus elementos.

Sea como fuere, lo que se evidencia es que, el valor razonable, salvo en aquellos casos en el que elemento a valorar tiene un mercado constante, no es sino una apreciación, aproximación o, si se prefiere, un juicio de valor¹⁸. Desde esta perspectiva, no cabe duda de que el valor contable, en cuanto se basa en datos ciertos —que no nece-

13 A este respecto, la Resolución de 7 de octubre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre el valor razonable -ya derogada-, señalaba en su introducción (*vide* 1.2), lo siguiente: «(E)l propio concepto de valor razonable no está exento de dificultades interpretativas».

14 Sobre métodos para hallar el valor razonable, *vide* SANJUÁN, E., “El valor razonable de las acciones y participaciones sociales en supuestos de separación y exclusión de socios”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^º B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, pp. 1.790 - 1.795.

15 Como indica la Norma Internacional de Información Financiera 13, sobre la valoración del valor razonable, «(P)ara algunos activos y pasivos, es posible que se disponga de información de mercado o de transacciones en el mercado observables. Para otros activos y pasivos, es posible que no se disponga de tal información ni de tales transacciones» (*vide* punto 2).

16 SÁNCHEZ RUS, M., *La facultad de exclusión*, *op. cit.*, p. 288.

17 ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., “La liquidación del socio que causa baja como consecuencia de su separación o exclusión”. *Derecho de Sociedades*, vol. III, Cizur Menor, 2013, pp. 676 y 713.

18 Cfr. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. y TRONCOSO REIGADA, M., “El artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

sariamente ciertos— como es la contabilidad, es un valor más objetivo, toda vez que se basa en datos concretos como los que arroja el balance de la sociedad.

Mas, como se ha indicado antes, el valor contable no es el preferido por el TRLSC cuando se trata de ofrecer un precio al socio por sus acciones o por sus participaciones. Antes bien, al contrario, opta por el valor razonable o real de las mismas, quizá porque el valor contable, en cuanto deriva de la contabilidad y, por ende, de la técnica contable, está, parafraseando la Resolución de la DGRN de 4 de mayo de 2005, sujeto a una serie de principios, tales como la prohibición de incluir determinados elementos, como puede ser el fondo de comercio no adquirido a título oneroso, o la obligación de hacerlo con otros elementos esenciales del activo por el precio de adquisición, y, en general, el de prudencia, que si bien impide la inclusión de beneficios potenciales, sí obliga a recoger las pérdidas y riesgos que tengan tal carácter, y que, si bien pueden ser lógicos en cuanto a otros fines de interés público, en especial la protección de los acreedores sociales, quiebran a la hora de proteger el derecho del socio a obtener el valor de su participación en la sociedad. O, quizá, también, porque el valor razonable tiende a recoger las incertidumbres a las que está sometida la actividad de la empresa¹⁹, lo que acerca más este valor al precio que un tercero, bien informado, estaría dispuesto a pagar por ella.

Sea como fuere, el Tribunal Supremo ha decla-

rado que el valor contable no es un método generalmente adecuado para valorar una empresa²⁰, y, por extensión, para valorar sus acciones o participaciones (*vide* la Sentencia núm. 419/2017, de 13 de diciembre, apartado 76, y la Sentencia núm. 320/2012, de 18 de mayo, apartado 42).

Lo anterior no significa, empero, que, aun no siendo el sistema más adecuado, carezca, por completo, de eficacia. La propia objetividad del método del valor contable, en cuanto deriva de datos como son los obtenidos del balance, permite tenerlo como punto de partida para la determinación del valor real de las acciones o participaciones, de suerte que el valor razonable no debería ser inferior al valor contable. En este sentido, se ha dicho que el valor contable debería actuar como suelo del valor razonable (Sentencia del Tribunal Supremo núm. 419/2017, de 13 de diciembre, apartado 76) o como límite mínimo de dicho valor (Resolución de la DGRN de 20 de agosto de 1993).

III. EL VALOR CONTABLE COMO PRECIO EN LAS TRANSMISIONES NO FORZOSAS

Como se viene indicando de forma reiterado en las líneas precedentes, nuestro Derecho de Sociedades, cuando se trata de transmisión de participaciones sociales —también de acciones—, prefiere el valor real o razonable frente a cualquier otro valor, seguramente porque el primero es el valor que más parece acercarse al precio de mercado de un bien, por ser el precio por el que

19 ALFARO AGUILA-REAL, J., “Valor contable y valor razonable”, *Derecho Mercantil*, 14 de marzo de 2014, accesible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2014/03/valor-contable-y-valor-razonable.html>

20 En el mismo sentido, MUÑOZ GARCÍA, A., “Determinación del valor razonable de las acciones o participaciones por un tercero, en el caso de restricción estatutaria a la transmisibilidad inter vivos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 25, 2005, pp. 301 y 302; SANJUÁN, E., “El valor razonable *op. cit.*”, p. 1.785.

un bien —un activo o un pasivo— sería intercambiado entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. Esta preferencia por el valor real o razonable se advierte tanto en los supuestos de transmisión voluntaria e *inter vivos* cuanto en los de transmisión *mortis causa*.

La cuestión, puesta en relación con el objeto del presente trabajo, reside en determinar si es posible pactar, vía estatutos sociales, el valor contable como precio de las participaciones sociales en estos supuestos de transmisión no forzosa. No se trata de establecer una suerte de silogismo, de manera que, si se acaba admitiendo la posibilidad de establecer, como precio de las participaciones sociales en estos tipos de transmisiones, el valor contable, haya que terminar sosteniendo su admisibilidad en los casos de transmisión forzosa, pues la regulación legal de unos y otros supuestos no obedece a las mismas situaciones²¹. Sin embargo, tampoco se escapa que, una respuesta afirmativa en los supuestos de transmisión no forzosa, podría arrojar argumentos bastantes para mantener una conclusión idéntica en las transmisiones forzosas, pues, al cabo, se trata de transmisión de participaciones

sociales y, por extensión, de la condición de socio en un tipo societario eminentemente cerrado.

1. En las transmisiones voluntarias por actos *inter vivos*

La cuestión se halla regulada principalmente en el artículo 107 del TRLSC, en el que se distinguen, grosso modo, entre transmisión²² por título de compraventa y transmisión, también onerosa, pero por otro título que no sea la compraventa y transmisión a título gratuito.

Cuando el negocio traslativo sea el de compraventa, el precio de adquisición será el convenido entre el socio y el tercero adquirente, que ha de ser comunicado a la sociedad al objeto de que se active el derecho de adquisición preferente reconocido legalmente²³ sobre las participaciones del socio que pretende venderlas [art. 107.2, d), párrafo 1º TRLSC]. En este caso la ley no ha optado por el valor razonable como precio de las participaciones en el ejercicio del derecho de adquisición preferente²⁴, sino que, directamente, obliga a los beneficiarios de ese derecho a pagar el precio consensuado entre el socio transmitente y el tercero potencial adquirente²⁵. Debe en-

21 En este sentido, la transmisión forzosa y la transmisión por causa de muerte pueden tener en común en que vienen impuestas a la sociedad, mientras la transmisión voluntaria no; tanto es así, que, curiosamente, para la sociedad anónima, el artículo 125 del TRLSC remite, para la regulación de la transmisión forzosa, al mismo régimen que para la transmisión *mortis causa* del artículo 124 del mismo cuerpo legal.

22 Se dice principalmente porque la regulación debe complementarse con lo dispuesto en otros preceptos, como, por ejemplo, el artículo 108 del TRLSC, sobre cláusulas estatutarias prohibidas en caso de transmisión de participaciones, o en los artículos 175.2, b) y 188 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (RRM, en lo sucesivo).

23 Derecho de adquisición preferente que la ley reconoce a favor de los otros socios, de uno o varios terceros designados por la sociedad, o de la sociedad misma si así lo acuerda la junta general [art. 107.2, c) TRLSC].

24 SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., “Transmisión de participaciones sociales”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Garrido de Palma, V. M. (dir.), Trivium, Madrid, 1996, Tomo I, p. 685.

25 En efecto, el párrafo 1º de la letra d) del apartado 2 del artículo 107 del TRLSC parece elocuente al respecto:

tenderse que esta norma no proscribiera la posible negociación entre el *tradens* y los titulares del derecho de preadquisición en orden a determinar el precio; lo que sí parece da a entender su tenor literal es que, en caso de falta de acuerdo sobre el precio, el socio transmitente puede imponer el previamente pactado con el tercero adquirente.

No obstante, lo anterior, la Dirección General ha admitido la posibilidad de que, aun en el supuesto de que el negocio sea la compraventa, los estatutos sociales establezcan que el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente sea el valor razonable determinado por un experto independiente distinto del auditor de la sociedad²⁶ (Resolución de la DGRN de 4 de mayo de 2005, Fundamento de Derecho Primero, párrafo 1º).

En la transmisión voluntaria de participaciones distinta de la compraventa y en los negocios a título gratuito, el precio de adquisición de las participaciones será, a falta de acuerdo entre las partes, el valor razonable que tuvieran las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir, entendiéndose por valor razonable, a tales efectos, el que determine un experto independiente, distinto del auditor de la sociedad, nombrado por ésta [art. 107.2, d), párrafo 2º, TRLSC].

En cualquier caso, el régimen de transmisión voluntaria entre vivos de las participaciones sociales previsto en el TRLSC, cualquiera que sea el título por el que tenga lugar, compraventa u otro,

es un régimen esencialmente dispositivo; el inicio del apartado 2 del artículo 107 es clarificador al respecto: «(A) falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos se regirá por las siguientes reglas...». Este carácter dispositivo permitiría plantearse, por vía de principio, si, sobre la base de la autonomía de la voluntad, pueden pactarse cláusulas estatutarias que prevean, como precio de adquisición, el valor contable de las participaciones sociales.

Frente al anterior argumento favorable, que toma como referencia el carácter dispositivo del régimen de transmisión voluntaria, se presenta otro contrario a dicha posibilidad, basado en la necesidad de que esas cláusulas estatutarias deben respetar, en cualquier caso, el derecho del socio que quiere transmitir a obtener el valor real o razonable de sus participaciones. Desde este segundo planteamiento, la autonomía de la voluntad de los socios es plena para establecer el sistema de restricción a la transmisión de participaciones que consideren más adecuado, pero siempre respetando la posibilidad del socio a recibir el valor real o razonable.

Es cierto que, en sede de sociedades de responsabilidad limitada, no existe ninguna norma que, de forma expresa, prohíba la admisión de cláusulas estatutarias que impidan al socio la obtención del valor real o razonable de sus participaciones, a diferencia de cuanto sucede para las sociedades anónimas, donde esta prohibición sí se contempla; en este sentido, puede compararse

«(E)l precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente ».

²⁶ O sea, que también para el caso de la compraventa se pueda establecer, vía estatutos, el mismo sistema de fijación del precio previsto para los casos en que la transmisión sea distinta a la compraventa o lo sea a título gratuito.

el tenor literal de los artículos 108 del TRLSC²⁷ y 188 del RRM con el del artículo 123.6 del RRM²⁸. Sin embargo, la Dirección General viene manteniendo, desde largo, bajo un argumento analógico, la aplicación de esta idea rectora al ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada²⁹, de manera que, también en éstas, toda cláusula estatutaria que restrinja la transmisión de participaciones debe permitir al socio la obtención del valor real o razonable de sus participaciones sociales³⁰ (*vide*, en este sentido, la Resolución de 4 de mayo de 2005, Fundamento de Derecho Primero, párrafo 2º).

Los dos anteriores serían, en resumen, los argumentos enfrentados sobre la admisibilidad, o no, de cláusulas estatutarias que estableciesen

el valor contable como precio en las transmisiones voluntarias e *inter vivos* de participaciones sociales.

En un primer momento, si bien resolviendo recursos planteados con ocasión de la inscripción de cláusulas estatutarias de sociedades anónimas³¹, la Dirección General rechazó la posibilidad de admitir el valor contable como sustitutivo del valor real, por aplicación, precisamente, de la norma contenida en el artículo 123.6 del RRM. Esto trajo, como consecuencia, que las sociedades limitadas que pretendían establecer en sus estatutos cláusulas que incorporasen el valor contable en los supuestos de transmisión de participaciones sociales las dibujasen³² como forma de concreción del valor real, en el sentido de que

27 Que recoge las cláusulas estatutarias prohibidas en la transmisión de participaciones sociales.

28 Que recoge las cláusulas estatutarias prohibidas en materia de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.

29 La traslación de la norma contenida en el artículo 123.6 del RRM, prevista para las sociedades anónimas, al ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada, fue criticada por ALFARO AGUILA-REAL, J., “La exclusión de socios”, *Tratando de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Paz-Ares, C. (coord.), Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1997, pp. 922 - 928. Ítem más, no solo esto, sino que afirma la nulidad del artículo 123.6 del RRM incluso en sede de sociedades anónimas, considerando que una norma de carácter reglamentario no puede imponer una limitación de tal calado a la autonomía privada sin apoyo otra norma con rango de ley (pp. 922 - 923). Por su parte, GÜELL FRADERA, P., “Consideraciones sobre la eficacia y validez del pacto estatutario modificativo del criterio del valor razonable para la adquisición preferente de participaciones sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26, 2006, p. 415, sobre la base de un argumento literal y sistemático, sostiene que el artículo 123.6 del RRM sólo es aplicable a las sociedades anónimas, y no a las sociedades de responsabilidad limitada.

30 En la misma línea argumental que la Dirección General se pronuncia CABANAS TREJO, R., “Visión global y crítica de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, *La reforma de las Sociedades de Responsabilidad Limitada*, La Notaría, Madrid, 1995, Tomo I, p. 79, quien considera que, aunque no se prohíban de forma expresa en la ley las cláusulas estatutarias que impiden al socio transmitente obtener el valor real de sus participaciones, una valoración conjunta del sistema, apreciando la regulación establecida sobre la transmisión de participaciones, sobre la separación y sobre la exclusión, debe llevar a concluir la existencia de ese límite.

31 GÜELL FRADERA, P., “Consideraciones sobre la eficacia y validez *op. cit.*”, p. 418.

32 De «engañar a la Dirección General» calificaban esta práctica ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Las cláusulas de liquidación del socio según valor contable son inscribibles”, *Derecho Mercantil*, 2 de diciembre de 2016, accesible en

los socios decidían considerar como valor real el valor contable determinado por el balance último aprobado antes de la transmisión. En esta fase temporal, la Dirección General, invocando, para la sociedad limitada, la aplicación analógica del artículo 123.6 del RRM, rechazaba estas cláusulas estatutarias que recogían el valor contable en vez del valor razonable (*vide*, por todas, la Resolución de la DGRN de 4 de mayo de 2005³³). Finalmente, a partir de la Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016³⁴, el Centro Directivo modifica la doctrina mantenida hasta entonces, y comienza a admitir las cláusulas estatutarias de sociedades de responsabilidad limitada que imponen el valor contable como precio en la transmisión voluntaria e *inter vivos* de participaciones sociales.

El cambio de criterio de la Dirección General parece explicarse por diversas razones. Además de la vigencia de la autonomía de la voluntad como rector del régimen de las sociedades de responsabilidad limitada, se invoca el carácter subsidiario que, en el TRLSC, informa el régimen

de transmisión *inter vivos* de participaciones sociales, y que se coligue claramente del tenor literal del apartado 2 del artículo 107, para sostener que no existe ninguna norma que impida pactar, como precio de adquisición de las participaciones del socio transmitente, el valor contable de las mismas. En el Fundamento de Derecho Segundo de la citada Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016, puede leerse, en el párrafo 3, lo siguiente: «(...) la norma establecida en el artículo 107.2, d) de la Ley de Sociedades de Capital, dado su carácter subsidiario, sólo es aplicable a falta o por insuficiencia del régimen estatutario, y éste únicamente queda sujeto a los límites generales derivados de las leyes y de los principios configuradores del tipo social elegido (artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital) así como a las limitaciones específicas establecidas en el artículo 108 de la misma Ley», para, a continuación, apostillar en el párrafo 3: «(E)ntre tales limitaciones legales no existe ninguna que prohíba pactar como precio o valor de las participaciones objeto del derecho de adquisición preferente el

<https://derechomercantilespana.blogspot.com/2016/12/las-clausulas-de-liquidacion-del-socio.html>; en idéntico sentido, CAMPINS VARGAS, A., “La DGRN abre la puerta a la libre fijación estatutaria del precio de las participaciones”, Almacén de Derecho, 4 de diciembre de 2016, accesible en <http://almacenederecho.org/la-dgrn-abre-la-puerta-la-libre-fijacion-estatutaria-del-precio-las-participaciones>

33 En el último párrafo del Fundamento de Derecho Primero de la citada resolución, puede leerse cuanto sigue: «() Ciertamente que, como alega el recurrente, la norma estatutaria respeta la exigencia del “valor real”, pero tan sólo de manera nominal, pues al remitirlo al “que resulte del último balance auditado” da lugar, por la contradicción denunciada entre valor real y valor contable, a un confusiónismo incompatible con la claridad que ha de demandarse a los pronunciamientos registrales en cuanto presididos, como están, de la presunción legal de exactitud y validez (art. 20.1 del Código de Comercio)».

34 En puridad, parece que la primera resolución que admite el valor contable en sustitución del valor razonable es la Resolución de la DGRN de 2 de noviembre de 2010, si bien no resolvía un supuesto de cláusula restrictiva a la transmisión *inter vivos* de participaciones sociales, sino uno de separación, en el que la cláusula estatutaria controvertida establecía como valor de reembolso al socio saliente el valor contable de sus participaciones, según el último balance aprobado por la sociedad (cfr. CAMPINS VARGAS, A., “La DGRN abre la puerta a la libre fijación”, *op. cit.*)

valor contable que resulte del último balance aprobado por la junta general».

Pero lo más destacado del giro que realiza la Dirección General sea, quizá, la interpretación —o reinterpretación, si se permite— que ofrece del artículo 123.6 del RRM. Ya este precepto no actúa como límite infranqueable a la libertad estatutaria para determinar el precio de adquisición en sede de sociedades anónimas. De acuerdo con esta nueva doctrina, lo que prohíbe el precepto reglamentario son aquellas cláusulas estatutarias que, por el valor de adquisición que imponen, impidan al accionista vender, en la práctica, sus acciones, porque el precio que recojan los estatutos sea tan irrisorio que terminen desincentivando al socio a querer transmitir las mismas³⁵. Mas, lo que no dice el Centro Directo es si, esta nueva interpretación del artículo 123.6 del RRM —pensado para las sociedades anónimas— es, ahora, también extrapolable analógicamente a la sociedad de responsabilidad limitada. Y la cuestión no es baladí, precisamente porque el carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada impide la libre circulación de las partici-

paciones, y porque la configuración legal de este régimen parte del necesario establecimiento de restricciones a la transmisión de participaciones sociales, estatutarias o, en su defecto, legales.

2. En las transmisiones *mortis causa*

A la hora de regular la transmisión de participaciones sociales por causa de muerte, la ley sigue considerando el carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada, permitiendo que los estatutos de la sociedad puedan impedir la entrada de los sucesores del socio premuerto. Por tanto, el ingreso del heredero o legatario en la sociedad, como socio, va a depender de si los estatutos limitan o no esta posibilidad, de suerte que, ante el silencio de éstos, el sucesor adquirirá la condición de socio (art. 110.1 TRLSC).

Los estatutos pueden, sin embargo, establecer a favor del resto de socios sobrevivientes, o de la propia sociedad³⁶, un derecho de adquisición preferente sobre las participaciones del socio fallecido.

³⁵ Ciertamente, este giro interpretativo sobre el artículo 123.6 del RRM se inicia con la Resolución de la DGRN de 20 de marzo de 2001, tal y como indica la misma Resolución de la DGRN de 15 de noviembre de 2016, que se comenta en el texto. Lo que sí hace esta última resolución es confirmarlo y, desde entonces, se ha mantenido como constante en la doctrina de la Dirección General (*vide*, por ejemplo, la Resolución de la DGRN 19 de mayo de 2019 o la de 23 de mayo de 2019, o, en fin, la Resolución de la DGSJFP de 17 de mayo de 2021, que se remiten a ella).

³⁶ La solución que literalmente ofrece el artículo 110 del TRSCL, reconociendo el establecimiento de un derecho de adquisición preferente a favor de los restantes socios y, en su caso, de la sociedad, contrasta con la prevista, en el artículo 107.2, c) del mismo cuerpo legal, para la transmisión voluntaria *inter vivos*, donde se admite la posibilidad de reconocer ese derecho de preadquisición a terceros no socios. Favorable a una interpretación literal de la norma y, por tanto, contrario al reconocimiento del derecho de adquisición preferente a favor de terceros, se manifiesta, por ejemplo, MAGARIÑOS BLANCO, V., “Régimen de las participaciones sociales”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Consejo General del Notariado, Madrid, 1995, p. 193. Favorable, por el contrario, al reconocimiento del derecho de preadquisición también a terceros no socios, SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., “Transmisión de participaciones sociales”, *op. cit.*, pp. 759 y 760.

El derecho de adquisición preferente por causa de muerte debe ejercitarse, señala el apartado 2 del artículo 110 del TRLSC, por el valor razonable que tuviesen las participaciones sociales el día del fallecimiento del socio. Y para la determinación del valor razonable de las participaciones, la norma remite al régimen establecido para la separación y exclusión de socios; o sea, a los artículos 353 a 359 del TRLSC —aunque, en esencia, al artículo 353—.

Siendo, pues, el valor de referencia el razonable, surge la cuestión de si este valor, predeterminedo legalmente, puede ser sustituido por los estatutos al regular la transmisión *mortis causa* de participaciones sociales, señalando que el precio a pagar al heredero o legatario por las participaciones del socio premuerto sea el valor contable de las mismas.

Ciertamente, parece que no puede trasladarse, sin más, a la transmisión por causa de muerte, la solución establecida para las transmisiones *inter vivos*, donde, como se ha visto, se acepta la posibilidad de sustituir el valor razonable por el contable. Como se ha indicado por parte de algún autor³⁷, el fenómeno sucesorio tiene una especial implicación personal y familiar, y el alcance de la protección que merece la libertad de transmisión

por actos entre vivos no es el mismo que en el de la sucesión *mortis causa*, pues, en este caso, la modificación subjetiva que implica la transmisión de la participación social resulta imperiosa y fruto del azar, y, con ella, se trata de permitir y facilitar la continuación de la obra del causante. La consecuencia de esta tesis sería que la norma del apartado 2 del artículo 110 del TRLSC tendría carácter imperativo, no pudiendo, por tanto, admitirse cláusulas estatutarias que modificasen el valor razonable de las participaciones del socio fallecido³⁸.

Ahora bien, para la determinación del valor razonable de las participaciones sociales del socio premuerto, el artículo 110.2 del TRLSC remite, como se ha indicado, a la regulación de la separación y exclusión de socios. En este régimen, la determinación del precio que recibe el socio saliente queda confiado, en un primer momento, al acuerdo entre éste y la sociedad; son el socio y la sociedad los que, libremente, pactan el precio de salida, que podrá ser coincidente con el valor razonable de sus participaciones o no. El recurso al experto independiente designado por el Registrador Mercantil sólo está previsto en la ley como subsidiario; esto es, para el caso de que el socio y la sociedad no lleguen a un acuerdo sobre el valor de reembolso³⁹. Estamos, pues, ante un régimen

37 MAGARIÑOS BLANCO, V., “Régimen de las participaciones sociales”, *op. cit.*, p. 193.

38 MAGARIÑOS BLANCO, V., “Régimen de las participaciones sociales”, *op. cit.*, p. 193; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., “Transmisión de participaciones sociales”, *op. cit.*, p. 761. Contrario con esta tesis, admitiendo la posibilidad de sustituir el valor razonable, también en las transmisiones *mortis causa*, PERDICES HUETO, A. B., “Las restricciones a la transmisión de participaciones en la SRL”, *Tratando de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Paz-Ares, C. (coord.), Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1997, p. 583.

39 El artículo 353 del TRLSC establece, a la hora de determinar el valor de reembolso del socio separado o excluido, una especie de «sistema en cascada» (cfr. AGUILERA RAMOS, A., “El derecho de separación del socio”, *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, Rodríguez Artigas, F. y otros (coord.), Mc-Graw Hill, Madrid, 1996, pp. 1.105 y 1.106) en el que se van sucediendo distintos estadios cuando fracasa el anterior. Así, el valor será determinado, en primer lugar, por el acuerdo entre el socio y la so-

primariamente dispositivo⁴⁰, sometido, en un primer momento, a la autonomía de la voluntad.

Sobre la base, precisamente, de esta autonomía de la voluntad, parece que no debe haber inconveniente en admitir cláusulas estatutarias que determinen, para los casos de separación o exclusión de socios, el valor de reembolso de las participaciones del socio saliente, aun cuando éste no coincida con el valor razonable. De hecho, esta posibilidad ha sido admitida por parte de nuestra doctrina⁴¹, por la Dirección General (Resolución de la DGSJFP de 17 de mayo de 2021), por parte de alguna audiencia provincial (Sentencia núm. 216/2015, de 24 de julio, de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28), y, en fin, por el mismo Tribunal Supremo (Sentencia núm. 942/2022, de 20 de diciembre de 2022).

Siendo esto es así, y si, para la concreción del precio a abonar al sucesor del socio fallecido, el artículo 110.2 del TRLSC remite al régimen de la separación y exclusión de socios, no debe haber inconveniente en admitir la posibilidad de que, por vía estatutaria, pueda establecerse que el valor de las participaciones sociales sea, en caso de transmisión *mortis causa*, su valor contable.

ciudad; en segundo lugar, si el acuerdo sobre el precio no se consigue, por acuerdo, también, entre el socio y la sociedad, pero referido ahora a la persona que ha de realizar la valoración y al procedimiento para llevarla a cabo; y, finalmente, si ninguno de los anteriores acuerdos se alcanza, se llega a la valoración efectuada por el experto independiente designado por el Registrador Mercantil (sobre este sistema escalonado -con disculpas por la autocita-, vide AUGOUSTATOS ZARCO, N., “Viabilidad del pago aplazado en el reembolso del valor de las acciones o participaciones del socio separado o excluido”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^a B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, pp. 1.911 - 1.913).

40 Primariamente dispositivo porque la determinación del valor de reembolso de las participaciones del socio saliente se confía al acuerdo entre éste y la sociedad, bien sobre el precio en sí, bien sobre la persona y el procedimiento de valoración, que también deben ser acordados por ambos si no se alcanza el acuerdo sobre el precio. Lo que no es dispositivo, sino, antes bien, derecho necesario, es la determinación del valor de reembolso efectuada por el experto independiente designado por el Registrador Mercantil. Esto no es dispositivo; esto no se somete a la autonomía de la voluntad; no caben cláusulas estatutarias que alteren la regulación contenida en el artículo 353.1 del TRLSC en la parte relativa a la actuación y valoración del experto independiente. La autonomía de la voluntad cabe a la hora de pactar el valor de reembolso, o para determinar la persona que ha de valorar y el procedimiento de valoración, pero cuando nada de esto ha sido posible, y la autonomía de la voluntad ha fracasado, sólo cabe el recurso al experto independiente, y esto ya queda abstraído a la voluntad del socio y de la sociedad (vide, *amplius*, AUGOUSTATOS ZARCO, N., “Viabilidad del pago aplazado..., *op. cit.*, p. 1.914).

41 Cfr. AGUILERA RAMOS, A., “El derecho de separación del socio”, *op. cit.*, p. 1.016; ALFARO AGUILA-REAL, J., “La exclusión de socios”, *op. cit.*, p. 915; CAMPINS VARGAS, A., “El criterio del valor razonable de las participaciones no es imperativo”, *Almacén de Derecho*, 8 de diciembre de 2015, accesible en <https://almacenederecho.org/el-criterio-del-valor-razonable-de-las-participaciones-no-es-imperativo>

IV. EL VALOR CONTABLE EN LA TRANSMISIÓN FORZOSA DE PARTICIPACIONES SOCIALES

1. Previo

El análisis tanto de los supuestos de transmisión de participaciones sociales voluntarias e *inter vivos* cuanto de los de transmisión por causa de muerte han permitido concluir la validez de cláusulas estatutarias que establecen el valor contable como sustitutivo del valor real o razonable, que, como se ha reiterado constantemente en las páginas precedentes, es el preferido o querido por nuestra legislación societaria.

Toca ahora examinar si esta posibilidad cabe también en los supuestos de transmisión forzosa de participaciones sociales; esto es, si caben cláusulas estatutarias que determinen que, en aquellos casos en que las participaciones sociales de algún socio se vean sometidas a un procedimiento de ejecución, el precio a pagar por ellas pueda ser el preestablecido por los estatutos de la sociedad, siendo éste el del valor contable de las mismas.

La cuestión no es, desde luego, trivial, pues están en juego diversos intereses contrapuestos⁴². Frente al interés de la sociedad —y, por extensión, del resto de socios— por evitar la entrada de personas ajenas al círculo societario⁴³, está el interés del acreedor del socio en satisfacer su derecho de crédito en cuantía suficiente,

intentando obtener el mayor precio posible con la ejecución de dichas participaciones sociales. Frente al carácter cerrado de la sociedad, que se presenta como un principio configurador de la sociedad de responsabilidad limitada, está el carácter de orden público del procedimiento de ejecución⁴⁴. Por otro lado, no debe perderse de vista que, en puridad, una cláusula estatutaria de este tipo —en cuanto ya predetermina lo que el acreedor recibiría por las participaciones sociales objeto de ejecución— afecta a los derechos de un tercero que no es miembro de la sociedad en cuyo régimen jurídico interno la cláusula se incardina; quizás, también, una cláusula estatutaria con este contenido pueda contravenir el artículo 1.257 del Código Civil, que, como bien es sabido, establece, en su párrafo 1º, que los contratos sólo producen efectos entre las partes celebrantes y sus causahabientes.

2. La posición de la Dirección General sobre las cláusulas estatutarias que regulan la transmisión forzosa de participaciones sociales por su valor contable

Los intereses contrapuestos que se han enunciado en torno a la validez de cláusulas estatutarias que determinan que, en caso de transmisión forzosa de participaciones sociales, éstas serán valoradas conforme a su valor contable, han sido tomados en consideración por la Dirección General, para concluir admitiendo su validez. Son va-

42 Un resumen perfecto del estado de la cuestión puede verse en TRONCOSO REIGADA, M., *Transmisión forzosa de acciones y participaciones de S.L. y cláusulas restrictivas*, Thomson - Civitas, Madrid, 2004, pp. 17; 24 y 25; 29 y 30; 31; 33 y 34.

43 Lo que podría tener lugar, indudablemente, si el procedimiento de ejecución sobre las participaciones del socio deudor terminará con la adquisición por un tercero, en subasta pública, de dichas participaciones, o por la adquisición directa de las mismas por el propio acreedor ejecutante.

44 Destacado indudablemente por nuestra jurisprudencia (*iterum*, Sentencia del Tribunal Supremo núm. 332/2012, de 29 de mayo).

rios los pronunciamientos al respecto. Como más significativos y recientes pueden destacarse los que a continuación se relacionan.

La Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2019. En ella se analiza un supuesto en que se mezclan varias cláusulas estatutarias que tratan de impedir la entrada, en la sociedad, del acreedor ejecutante. En primer lugar, se reconoce un derecho de adquisición preferente en favor de la sociedad; en su defecto, otro a favor del resto de socios; pero, en ambos casos, el precio de ejercicio del derecho de preadquisición será el valor contable de las participaciones embargadas, según determine el último balance aprobado por la junta general de la sociedad⁴⁵. Junto al derecho de adquisición preferente sobre las participaciones embargadas, los estatutos también recogían, como causa de separación distinta de las legales,

el inicio de cualquier procedimiento de ejecución contra todas o parte de las participaciones sociales de cualquier socio⁴⁶. Finalmente, y sólo para el caso de que los beneficiarios no ejercitaran el derecho de adquisición preferente recogido en los estatutos, ni tampoco se acordara la exclusión del socio, la sociedad pondrá en conocimiento de la autoridad judicial o administrativa ante la que se siga el procedimiento de ejecución para que proceda a la adjudicación de las participaciones sociales de acuerdo con dicho procedimiento.

Con posterioridad se dictaron la Resolución de la DGRN de 23 de mayo de 2019, y las de la DGSJFP de 6 de febrero de 2020 y de 23 de noviembre de 2020, que, en lo que al presente estudio interesa, son sustancialmente idénticas⁴⁷ a la comentada Resolución de la DGRN de 9 de mayo de 2019, pues, en todas ellas, la Dirección General resuel-

45 La cláusula estatutaria en cuestión reza así: «(E)n caso de adquisición de las participaciones sociales por la propia Sociedad o por los socios a tenor de lo dispuesto en los párrafos anteriores, el precio de la transmisión se corresponderá con el valor razonable de las participaciones, entendiéndose por valor razonable el valor contable que resulte del último balance aprobado por la Junta».

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

47 Ciertamente hay cuestiones singulares que se tratan en alguna de las resoluciones mencionadas en el texto que pueden tener mayor o menor interés, mas, en cualquier caso, no afectan al objeto principal del presente trabajo. Es el caso, por ejemplo, de la Resolución DGSJFP de 23 de noviembre de 2020. En ésta se debate la inscripción de una cláusula estatutaria que también recoge un derecho de adquisición preferente, ejercitable por el valor contable, en favor de la sociedad o de los socios en caso de embargo de participaciones sociales. Sin embargo, presenta como peculiaridades que el pago de dicho valor, por parte de los beneficiarios del derecho, pueda ser aplazado en el plazo de máximo de cinco años y, además, se ofrece la posibilidad del ejercicio parcial el derecho; es decir, no adquirir la totalidad de las participaciones embargadas, sino sólo alguna de ellas. La Dirección General termina confirmando la calificación del Registrador y, consecuentemente, rechazando la validez de dichas cláusulas.

ve sobre la validez de cláusulas estatutarias que reconocen un derecho de adquisición preferente, a favor de la sociedad y de los socios, sobre participaciones sociales que son objeto de proceso de ejecución forzosa; y, en todas ellas, se establece que el derecho de adquisición preferente se ejercerá por el valor contable, determinado conforme al último balance aprobado antes del embargo, de dichas participaciones sociales; y, en fin, en todas ellas el Centro Directivo admite la validez de este tipo de cláusulas.

Por último, la Resolución de la DGSJFP de 17 de mayo de 2021. Se pronuncia sobre la inscripción de diversas cláusulas estatutarias que regulaban los distintos supuestos de circulación de participaciones sociales: transmisiones voluntarias *inter vivos*, transmisiones forzosas *inter vivos* y transmisiones *mortis causa*. La Dirección General parte de la admisión, con carácter general, de las cláusulas que regulan la transmisión forzosa por el valor contable de las participaciones sociales, manteniendo, con ello, la línea interpretativa ya marcada por resoluciones anteriores. Sin embargo, en este caso concreto, rechaza la inscripción de la disposición estatutaria relativa a la transmisión forzosa, pero no porque establezca que el derecho de adquisición preferente reconocido a la sociedad y a los socios se pueda ejercitar por el valor contable de las participaciones embargadas, sino porque, tras un análisis en conjunto, llega a la conclusión de que la cláusula pretende perjudicar los derechos de los acreedores del so-

cio deudor cuyas participaciones son objeto de ejecución. Y llega a esta conclusión tras considerar que no existe justificación lógica que explique que la transmisión voluntaria e *inter vivos* y la transmisión por causa de muerte puedan realizarse por el valor razonable de las participaciones sociales y, por el contrario, la transmisión forzosa por el valor contable de las participaciones embargadas. Esta diferencia de valor de transmisión previsto en las distintas cláusulas estatutarias, aun cuando todas ellas regulaban supuestos de transmisión de participaciones sociales, no estaba justificada.

Un análisis conjunto de las anteriores resoluciones permite resumir los argumentos en los que la de la Dirección General sustenta la validez de las cláusulas estatutarias regulan la transmisión forzosa de participaciones sociales por su valor contable. Éstos serían, en esencia, los siguientes:

(i) El régimen de transmisión forzosa de participaciones sociales, contemplado en el artículo 109 del TRLSC, es perfectamente compatible con el principio de la autonomía de la voluntad, consagrado, con carácter general, en el artículo 28 del TRLSC, de manera que los socios pueden establecer derechos de adquisición preferente también en este caso en que se sigue un procedimiento de ejecución forzosa sobre participaciones sociales de titularidad de cualquiera de ellos. Se trata, en resumen, del argumento basado en la autonomía de la voluntad de los socios⁴⁸. Esta

48 Un argumento que, sinceramente -y dicho con el máximo respeto hacia el Centro Directivo- resulta un tanto manido, pues parece haberse convertido en el cajón de sastre para admitir para la sociedad de responsabilidad limitada todo aquello que el TRLSC no recoge expresamente para este tipo societario. Trataré de explicarme con ejemplos. Antes de la reforma operada por la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, el artículo 182 del TRLSC regulaba la asistencia telemática sólo para la junta general de

autonomía de la voluntad debe amparar la posibilidad de los estatutos sociales de establecer, como precio o valor de transmisión, aun en los casos de transmisión forzosa, el valor contable de las participaciones sociales

(ii) No existe una sola norma legal 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. Entre las cláusulas estatutarias prohibidas recogidas en el artículo 108 del TRLSC no se advierte tal prohibición; tampoco en el artículo 188 del RRM.

(iii) Si se admiten privilegios respecto de los derechos económicos [v. gr., en el reparto de las ganancias sociales o en la cuota de liquidación del socio (arts. 95, 275 y 392.1 TRLSC)], deben admitirse también cláusulas que determinen que, en caso de transmisión forzosa, el valor de ejercicio del derecho de adquisición preferente reconocido a los socios sea el valor contable de las participaciones sociales objeto del procedimiento de ejecución.

(iv) Por último, la especial naturaleza jurídica de la participación en la sociedad de responsabilidad limitada. Ésta se configura como una posición jurídica compleja cuyo contenido viene

definido por los estatutos sociales, en cuanto norma rectora de la vida y funcionamiento de la sociedad, y, dentro de este contenido, se hallan las posibles cláusulas estatutarias que permiten impedir la entrada de terceros, incluido los posibles acreedores de los socios. Es cierto que las normas procesales no tienen, en principio, carácter dispositivo, y, por tanto, no pueden alterarse por vía convencional los trámites del procedimiento de apremio, pero también lo es que no puede afirmarse la ejecución incondicionada de las participaciones sociales con total desconocimiento de su contenido jurídico, representado por los estatutos sociales y, en adición, por las posibles cláusulas estatutarias que concreten cómo proceder en estos supuestos en los que se pretende, por un tercero, la ejecución de las participaciones sociales de un socio, máxime, cuando el Ordenamiento procesal tiene carácter subordinado y está al servicio del ejercicio de los derechos sustantivos.

Los anteriores son, en resumen, los argumentos empleados por la Dirección General para admitir la validez de cláusulas estatutarias que, regulando el procedimiento de transmisión forzosa de participaciones sociales, establecen un derecho de adquisición preferente en favor de los socios o de la sociedad, apreciadas por su valor contable.

las sociedades anónimas. Sin embargo, la DGRN admitió esta posibilidad también para la sociedad limitada, aun cuando el TRLSC nada indicaba al respecto. El argumento para ello fue, fundamentalmente, el de la autonomía de la voluntad de los socios, ex artículo 28 del TRLSC; recuérdese, en este sentido, y como pionera, la Resolución de la DGRN de 19 de diciembre de 2012 (posteriormente seguida por otras, como las resoluciones de 25 de abril de 2017 o de 8 de enero de 2018). Sin embargo, cuando se pretendió inscribir una cláusula estatutaria de una sociedad limitada que reconocía a sus socios, con ocasión de la convocatoria de junta general, un derecho a complementar el orden del día, la Dirección General la rechazó. En esta ocasión no consideró procedente recurrir al argumento de la autonomía de la voluntad de los socios, sino que se basó en la literalidad de la ley -que sólo reconoce este derecho en la sociedad anónima- y en el respeto a la opción adoptada por el legislador (*vide* la Resolución de la DGRN de 9 de julio de 2010).

Sin embargo, también cabe cuestionarse hasta qué punto esta doctrina coincide o, por lo contrario, contraviene, el pronunciamiento del Tribunal Supremo sobre el carácter de orden público que informa al procedimiento de ejecución, contenido en la meritada Sentencia núm. 332/2012, de 29 de mayo, y que sostiene «*que las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones deben respetar las exigencias imperativas del principio de ejecución forzosa, y que no puede dejarse al arbitrio de los demás socios, o de la sociedad, sustituir el precio ya obtenido por otro inferior previsto en los estatutos, de modo que, en detrimento de los acreedores ejecutantes, quede en beneficio injustificado de los socios parte de valor de los bienes que responden de la deuda ejecutada*».

Parece posible, no obstante, encontrar argumentos que permitan conciliar, por un lado, la libertad estatutaria para regular la transmisión forzosa de participaciones sociales, incluso por el valor contable de las participaciones sociales que son objeto de un procedimiento de ejecución, y, por otro, respetar el carácter de Derecho necesario que informa a ese procedimiento de ejecución, tal y como sostiene nuestro Tribunal Supremo. Y este argumento conciliador se encuentra, precisamente, en las normas que disciplinan la transmisión forzosa de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada.

3. Argumentos legales para admitir las cláusulas estatutarias que regulan la transmisión forzosa de participaciones sociales

El régimen sobre transmisiones forzosas de participaciones sociales⁴⁹ se encuentra regulado en el artículo 109 del TRLSC. Es una disciplina con la que se confirma, una vez más, el carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada, pues permite a la sociedad evitar la entrada de terceros, reconociendo al resto de socios y, en el caso de que así lo hayan previsto los estatutos, a la sociedad, un derecho de adquisición preferente⁵⁰, consistente en subrogarse en la posición del rematante o del acreedor adjudicatario, mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados (apart. 3, art. 109 TRLSC). Desde esta perspectiva, en cuanto pretende mantener el carácter cerrado del tipo social, la regulación se alinea con la establecida para las transmisiones voluntarias y para la transmisión por causa de muerte.

Sin embargo, se observa una notable diferencia en cuanto a la configuración de la regulación se refiere. En efecto, tanto para la transmisión *inter vivos* cuanto para la *mortis causa*, el TRLSC sigue un sistema parecido: primero reconoce la libertad de los estatutos sociales para configurar,

⁴⁹ Régimen que también se aplica en los supuestos de ejecución del derecho real de prenda sobre participaciones sociales, de acuerdo con la remisión que efectúa el artículo 132.2 del TRLSC.

⁵⁰ Sobre la naturaleza concreta de este derecho de adquisición preferente reconocido en el artículo 109.2 del TRLSC existen diversas opiniones. Se ha calificado como derecho de tanteo (cfr. MAGARIÑOS BLANCO, V., “Régimen de las participaciones sociales”, *op. cit.*, p. 190) o como derecho de retracto [cfr. FERNÁNDEZ SORDO-LLANEZA, E., “Exclusión de la sociedad limitada por embargo de participaciones sociales, y protección de acreedores”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^a B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, p. 1.606].

mediante cláusulas, el régimen interno aplicable para cuando tenga lugar la situación que actúa como supuesto de hecho; y, segundo, y para el caso de que los estatutos no hagan uso de esta facultad, se establece por la propia ley el régimen a seguir, que, evidentemente, actúa de forma supletoria. Así, en la transmisión voluntaria, y a falta de regulación estatutaria, procede el régimen legal detallado en el apartado 2 del artículo 107 del TRLSC; en la transmisión *post mortem*, se permite a los estatutos evitar la entrada del heredero o legatario del socio fallecido, bajo las condiciones indicadas en el apartado 2 del artículo 110 del TRLSC, y si los estatutos no hacen uso de esta prerrogativa, entra en juego la previsión legal, que consiste en reconocer la condición de socio al causahabiente del socio premuerto (apart.1, art. 110 TRLSC). Pues bien, esto no funciona así cuando se trata de la transmisión forzosa. De la lectura de todo el artículo 109 no se advierte, en ningún momento, ninguna referencia a la facultad de los estatutos sociales de configurar un régimen propio que impida la entrada en la sociedad al acreedor ejecutante o al adjudicatario, de forma que, ante la ausencia de este régimen estatutario, se aplique, supletoriamente, la solución prevista legalmente. Antes bien, al contrario, de la lectura del precepto la conclusión que se obtiene es que la regulación allí contenida puede ser imperativa, que no cabe libertad estatutaria para tal situación, y que, en caso de embargo de participaciones sociales en cualquier procedimiento de apremio, lo único que pueden los socios, para mantener cerrada a la sociedad, es hacer uso de la facultad allí establecida; esto es, subrogarse en la posición del acreedor o del rematante mediante la aceptación

del precio del remate y demás condiciones de la subasta⁵¹; nada más.

Sin embargo, y como se ha visto a lo largo del presente trabajo, la tesis imperante, tanto en la doctrina como en la Dirección General, no es ésta, sino la contraria: la admisión de la posibilidad de los estatutos de la sociedad de establecer cláusulas que regulen la transmisión forzosa de participaciones sociales, sustituyendo o desplazando el régimen legal contenido en el artículo 109 del TRLSC, en especial, en su apartado 3. Personalmente creo que esto es así, que la sociedad tiene la facultad de regular, en sus estatutos, un régimen particular que actúe para los supuestos de transmisiones forzosas de participaciones, pero esta facultad encuentra cobertura legal más allá de la autonomía de la voluntad de los socios consagrada en el tan reiterado artículo 28 del TRLSC.

Ahora bien, esta apoyatura legal no se encuentra en el TRLSC —léase de nuevo el artículo 109 del TRLSC para tratar de encontrar alguna referencia a la libertad de los estatutos para regular la situación—, sino en otra ley; concretamente en la Ley de Enjuiciamiento Civil⁵² (LEC, en lo sucesivo), y, además, en el mismo plano de sustantividad que el TRLSC, lo que lleva a poner en tela de juicio aquella consideración que hace la Dirección General acerca de que el Ordenamiento procesal tiene carácter subordinado y está al servicio del ejercicio de los derechos sustantivos⁵³. En este caso, en materia de transmisión forzosa de participaciones sociales, la regulación contenida en la LEC no es adjetiva, sino que complementa lo que falta en la regulación del TRLSC.

51 Cfr., en este sentido, MAGARIÑOS BLANCO, V., "Régimen de las participaciones sociales", *op. cit.*, p. 190.

52 Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.

53 *Vide supra*, en IV.2.

En efecto, el apartado 3 del artículo 623 de la LEC dice lo siguiente: «(S)i se embargaren participaciones en sociedades civiles, colectivas, comanditarias, en sociedades de responsabilidad limitada o acciones que no cotizan en mercados secundarios oficiales, se notificará el embargo a los administradores de la sociedad, que deberán poner en conocimiento del tribunal la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte a las acciones embargadas». Y el apartado 2 del artículo 635 de la LEC, en su párrafo 1º, señala: «(S)i lo embargado fueren acciones o participaciones societarias de cualquier clase, que no coticen en Bolsa, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de las acciones o participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente». Ambos preceptos reconocen la posibilidad de que la sociedad, en cuyo capital social se integran las participaciones embargadas, puedan tener cláusulas estatutarias que regulen esta situación; posibilidad que, paradójicamente, no se reconoce en el artículo 109 del TRLSC. Obsérvese, en adicción, que estos dos preceptos de la LEC no desarrollan la regulación contenida en el citado artículo 109 del TRLSC, sino que la complementan o la completan, regulando lo que en él no se contempla.

Pero es que, además, la lectura conjunta de todos estos preceptos, tanto de la LEC como el del TRLSC, permite sostener —ahora sí— que la regulación que se establece para la transmisión forzosa de participaciones sociales sigue el mismo esquema establecido para las transmisiones voluntarias y para las transmisiones por casusa de muerte, en el que, primero, se reconoce la libertad estatutaria para regular la cuestión, y, luego, en defecto de ésta, se establece una solución legal que actúa supletoriamente. Así, la posibilidad

de los estatutos sociales de poder configurar un régimen propio que regule primariamente los casos de transmisión forzosa de participaciones sociales se reconoce en la LEC (arts. 623.3 y 635.2, párr. 1º); y la solución legal supletoria se reconoce en el TRLSC (art. 109.3), y consiste en el derecho de los socios o, en su caso, de la sociedad, de subrogarse en la posición del rematante o del acreedor ejecutante, mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados.

4. Análisis secuencial del régimen legal de la transmisión forzosa de participaciones sociales

Como se ha acaba de indicar, el régimen legal de la transmisión forzosa de participaciones sociales se encuentra compartido entre los artículos 109 del TRLSC y los artículos 623.3 y 635.2 de la LEC, y, además, en plena armonía, como seguidamente se comprobará.

Podrá advertirse, adicionalmente, que el procedimiento de transmisión forzosa de participaciones sociales no sigue, linealmente, la secuencia temporal que marca el artículo 109 del TRLSC, sino que, antes bien, al contrario, dentro de éste se intercalan los preceptos contenidos en la LEC.

Una apreciación previa, de carácter puramente procesal, para la mejor comprensión del régimen de transmisión forzosa sobre participaciones. En el esquema del procedimiento de ejecución, regulado en la LEC, el embargo es siempre previo a la realización del bien o derecho, y tiene por objeto la sujeción del objeto de la ejecución. La realización, por su parte, que es posterior al embargo, tiende a la enajenación del bien o derecho

embargado, en orden a la satisfacción última del acreedor. Pues bien, la subasta es una forma de realización del objeto embargado, pero no es la única; junto a la subasta, la LEC recoge otras formas de realización, como puede ser el convenio de realización (art. 640 LEC), la realización por persona o entidad especializada (art. 641 LEC), la entrega directa al ejecutante, cuando se trate de los bienes indicados en el artículo 634 de la LEC, o la realización a través de la entidad rectora del mercado donde se negocien valores admitidos a negociación en mercados secundarios (art. 635 LEC).

Procede ahora ir con la secuencia temporal del procedimiento de transmisión forzosa de participaciones sociales.

(i) El esquema se inicia con el embargo de las participaciones del socio —el deudor del acreedor ejecutante—. Al respecto, señala el apartado 1 del artículo 109 del TRLSC: «(E)l embargo de par-

*ticipaciones sociales, en cualquier procedimiento de apremio*⁵⁴, *deberá ser notificado inmediatamente a la sociedad por el juez o autoridad administrativa que lo haya decretado*⁵⁵, *haciendo constar la identidad del embargante, así como las participaciones embargadas. La sociedad procederá a la anotación del embargo en el Libro registro de socios, remitiendo de inmediato a todos los socios copia de la notificación recibida*».

Esta comunicación del embargo de las participaciones a la sociedad tiene una doble finalidad: por un lado, y desde el ámbito interno, que la sociedad, a su vez, notifique a los socios la existencia de dicho embargo⁵⁶, como indica el precepto transcrito del TRLSC; y, por otro lado, que la sociedad manifieste, al órgano encargado de la ejecución, la posible existencia de cláusulas restrictivas que pudieran afectar el procedimiento de ejecución que se sigue contra las participaciones sociales embargadas, como establece el artículo 623.3 de la LEC⁵⁷.

54 Cabe cuestionarse si, dentro del supuesto de hecho de la norma, tienen cabida otros procedimientos de ejecución que no sean estrictamente judiciales o administrativos, por ejemplo, la subasta notarial, regulada en los artículos 72 a 76 de la Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862. Para una respuesta afirmativa, cfr. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., “Transmisión de participaciones sociales”, *op. cit.*, pp. 738 y 739.

55 Amén del embargo decretado por la autoridad judicial en cualquier procedimiento de ejecución, la norma está pensando también en procedimientos de apremio de carácter administrativo, por ejemplo, el regulado en el capítulo II del título III del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación; o el contemplado en el capítulo I del título III del Real Decreto 1415/2004, de 11 de junio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación de la Seguridad Social.

56 Evidentemente, la finalidad de esta comunicación no puede ser tanto que la sociedad anote, en el libro registro de socios, el embargo sobre las participaciones sociales; no puede ser, en suma, una cuestión puramente formal. La anotación del embargo en el libro registro de socios parece ir más encaminada a determinar quién queda legitimado frente a la sociedad, si el socio, titular de las participaciones embargadas, o el embargante, cuestión que la ley deja a la decisión de los estatutos sociales (art. 133, en relación con el art. 132 TRLSC).

57 En términos similares al artículo 623.3 de la LEC se pronuncia el artículo 80.6, párrafo 1º, del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación: «(T)ratándose de participaciones en el capital de sociedades de responsabilidad limitada, la diligencia de embargo se notificará al órgano de administración de la sociedad para su inscripción en el libro registro de socios», o el artículo 99 del

Por tanto, en este momento inicial, el apartado 1 del artículo 109 del TRLSC y el apartado 3 del artículo 623 de la LEC se sitúan en la misma secuencia de tiempo⁵⁸.

(ii) El esquema procedimental continúa con la realización del objeto embargado; o sea, con la realización de las participaciones sociales. En este momento, la secuencia temporal se para en el párrafo 1º del apartado 2 del artículo 635 de la LEC: «(S)i lo embargado fueren acciones o participaciones societarias de cualquier clase, que no coticen en Bolsa, la realización se hará atendiendo a las disposiciones estatutarias y legales sobre enajenación de las acciones o participaciones y, en especial, a los derechos de adquisición preferente».

El tenor del precepto hace referencia a que la realización de las participaciones embargadas puede realizarse atendiendo a dos disposiciones distintas: estatutarias y legales.

Por disposiciones estatutarias debe entenderse, indubitadamente, las cláusulas contenidas en los estatutos de la sociedad. Existiendo, pues, cláusulas estatutarias al respecto⁵⁹, la realización de las participaciones sociales debe realizarse conforme previenen dichas cláusulas⁶⁰. Dicho con otras palabras, la cláusula estatutaria desplaza a cualquier otro método de realización de las participaciones sociales, incluyendo la subasta. Y si estas cláusulas estatutarias establecen que el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente reconocido a favor de los restantes socios, o de la sociedad misma, es el valor contable, este valor es al que debe atenderse, y, consecuentemente, entregarse al acreedor ejecutante.

En este punto, los argumentos contrarios al reconocimiento de cláusulas estatutarias que regulen la transmisión forzosa de participaciones sociales parece que se desvanecen. En efecto,

Real Decreto 1415/2004, de 11 de junio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación de la Seguridad Social: «(C)uando se embarguen participaciones en sociedades civiles, colectivas, comanditarias, en sociedades de responsabilidad limitada o acciones que no coticen en mercados secundarios oficiales, se comunicará el embargo a los administradores de la sociedad, que deberán poner en conocimiento de la unidad de recaudación ejecutiva la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra causa estatutaria o contractual que afecte a las acciones embargadas».

58 En la misma secuencia temporal porque ambos preceptos recogen la obligación del órgano, judicial o administrativo, encargado de la ejecución de notificar a la sociedad el embargo de las participaciones sociales de algún socio. Se recuerda el tenor literal del apartado 3 del artículo 623 de la LEC: «(S)i se embargaren participaciones en sociedades civiles, colectivas, comanditarias, en sociedades de responsabilidad limitada o acciones que no cotizan en mercados secundarios oficiales, se notificará el embargo a los administradores de la sociedad, que deberán poner en conocimiento del tribunal la existencia de pactos de limitación a la libre transmisión de acciones o cualquier otra cláusula estatutaria o contractual que afecte a las acciones embargadas».

59 Se insiste: la literalidad del precepto debe dejar fuera de toda duda la posibilidad de establecer, en la sociedad limitada, a través de sus estatutos, cláusulas que condicionen, limiten, restrinjan o regulen cómo proceder ante un procedimiento de ejecución forzosa sobre sus participaciones.

60 En términos similares al artículo 635.2, párrafo 1º, de la LEC se pronuncia el artículo 80.6, párrafo 2º, del Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación: «(E)l procedimiento de adjudicación de las participaciones se llevará a cabo de acuerdo con su normativa específica».

sostener que una cláusula de este tipo puede conculcar el procedimiento de ejecución forzosa recogido en la LEC queda sin base desde el instante en que es la propia LEC la que permite, no sólo la existencia de estas cláusulas, que también, sino que la realización de las participaciones sociales se realice conforme a ellas. Argumentar, por otro lado, que cláusulas con este contenido pueden perjudicar el derecho del acreedor a obtener el precio o valor del remate en una subasta es un ejercicio de comparación apriorística en el que se coteja un valor conocido de antemano —el contable previsto en la cláusula estatutaria— con otro hipotético⁶¹ —el que pudiera obtener el acreedor en la subasta—, sin que esto sea suficiente para desdeñar un procedimiento de realización de bienes embargados por otro. Y, en fin, como se ha apuntado por algún autor⁶², el acreedor no puede ejecutar más de lo que tiene el deudor, y lo que puede ejecutar son sus participaciones sociales, cuyo contenido, también económico, viene configurado por los estatutos sociales⁶³, incluyendo, por supuesto, estas posibles cláusulas que determinan que, en caso de ejecución forzosa, lo que al socio correspondería sería el valor contable de las mismas.

Mas el párrafo 1º del apartado 2 del artículo 635 hace también referencia, para la realización de las participaciones, a las disposiciones legales. ¿A qué disposiciones legales se está refiriendo el

precepto? ¿Cuáles son esas disposiciones legales que el artículo menciona a continuación de las estatutarias y a través de las cuales también pueden realizarse las participaciones sociales?

Huelga decir que no pueden ser disposiciones derivadas de la autonomía de la voluntad de los socios —estatutarias—. Podría pensarse en alguna disposición concreta sobre realización de participaciones sociales prevista en el TRLSC, pero, por más que se observe, no parece encontrarse ninguna; en efecto, las previsiones contenidas en los apartados 2 y 3 del artículo 109 del TRLSC tienen lugar una vez que se ha producido la subasta o una vez que se ha producido la realización de las participaciones «por cualquier otra forma de enajenación forzosa legalmente prevista» (*sic*).

No parece descabellado sostener que estas disposiciones legales sobre realización de participaciones a que alude el párrafo 1º del apartado 2 del artículo 635 de la LEC sean otras formas de realización de bienes o derechos embargados previstas, también, en la misma ley rituarial, siempre y cuando se acomoden al objeto a realizar, en este caso, participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada. Está claro que las participaciones sociales no pueden realizarse en la forma prevenida en el artículo 634 ni en la del artículo 636 de la LEC⁶⁴, porque el propio artículo 635.2 lo descarta; tampoco en la señalada en

61 Y, desde luego, este ejercicio podría hacerse con cualquier otro procedimiento de realización de bienes embargados previsto en la LEC. Así, podría compararse el precio que hipotéticamente obtendría el acreedor subastando un bien con el que podría alcanzar si se encomendara su realización a una entidad especializada, por ejemplo. ¿Acaso esta comparación permitiría poner en tela de juicio la validez o idoneidad del procedimiento de realización mediante entidad o persona especializada? Parece que no.

62 FERNÁNDEZ DEL POZO, L. y TRONCOSO REIGADA, M., “El artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*; TRONCOSO REIGADA, M., *Transmisión forzosa*, *op. cit.*, p. 31.

63 ALFARO AGUILA-REAL, J., “La exclusión de socios”, *op. cit.*, pp. 923 - 926.

64 Precepto que se intitula «(D)e la realización de bienes o derechos no comprendidos en los artículos anterior-

el apartado primero del artículo 635, porque las participaciones sociales no negocian en mercados secundarios oficiales. Pero, ¿qué impide que no puedan realizarse mediante, por ejemplo, el convenio de realización (art. 640 LEC) o por persona o entidad especializada (art. 641 LEC)? Al cabo, estas dos formas de realización de bienes o derechos embargados dependen de la voluntad y el consenso del ejecutante y del ejecutado.

En resumen. Las participaciones sociales embargadas pueden realizarse de acuerdo con las cláusulas estatutarias previstas para tal situación, respetando, en este caso, los derechos de adquisición preferente reconocidos en ellas y el valor predeterminado para las participaciones, que puede ser su valor contable. Y si tales disposiciones estatutarias no existen, o, existiendo, no se ha hecho uso de ellas, la realización de las participaciones puede tener lugar, entonces, a través de otras formas de realización previstas en la LEC, siempre y cuando haya acuerdo entre el ejecutante y el socio ejecutado. Y todo, antes de que la realización de las participaciones opere mediante subasta.

(iii) Secuencialmente, el procedimiento de ejecución forzosa continúa con la previsión contenida en el párrafo 2º del apartado 2 del artículo 635 de la LEC: «(A) falta de disposiciones especiales, la realización se hará a través de subasta judicial».

La subasta judicial —que, recuérdese, es una forma más de realización de bienes embargados— únicamente tiene lugar cuando la realización de las participaciones sociales no se ha efectuado conforme a «disposiciones especiales»; disposiciones especiales que, según se coligue del pá-

rrafo 1º del mismo artículo 635.2 de la LEC —y como acaba de examinarse—, no son otras que las contenidas en los estatutos de la sociedad o, a falta de éstas, las que puedan acordar ejecutante y ejecutado. En otros términos, si los estatutos no regulan la situación en la que las participaciones de un socio son objeto de un proceso de ejecución, si no existen cláusulas estatutarias al respecto, y si, tampoco, ejecutante y socio ejecutado llegan a un acuerdo sobre otro procedimiento de realización de los previstos en la LEC, la realización de las participaciones embargadas sólo puede tener lugar mediante subasta pública. En suma, la subasta pública es el procedimiento de realización de las participaciones sociales embargadas previsto como último recurso; para cuando no hay otra forma de realización de las mismas.

A partir de aquí, entran en escena las disposiciones contenidas en los apartados 2 y 3 del artículo 109 del TRLSC.

(iv) Señala el apartado 2 del artículo 109 del TRLSC: «(C)elebrada la subasta o, tratándose de cualquier otra forma de enajenación forzosa legalmente prevista, en el momento anterior a la adjudicación, quedará en suspenso la aprobación del remate y la adjudicación de las participaciones sociales embargadas. El juez o la autoridad administrativa remitirán a la sociedad testimonio literal del acta de subasta o del acuerdo de adjudicación y, en su caso, de la adjudicación solicitada por el acreedor. La sociedad trasladará copia de dicho testimonio a todos los socios en el plazo máximo de cinco días a contar de la recepción del mismo».

res»; es decir, en los artículos 635 y 634 de la LEC.

El precepto decreta la paralización del remate en el caso de que la realización de las participaciones hubiera tenido lugar mediante subasta, o la paralización de la adjudicación al adjudicatario en el supuesto de que la realización de las participaciones se hubiera llevado a cabo a través de otra forma que no hubiera sido la subasta. Mas, en cualquier caso, lo que no ofrece dudas es que las previsiones contenidas en el artículo operan cuando no existen disposiciones estatutarias que regulen la transmisión forzosa de las participaciones sociales, o cuando, existiendo, ninguno de los beneficiarios llamados a adquirir las participaciones embargadas hubiera hecho uso del derecho de preadquisición reconocido estatutariamente. A falta de previsión estatutaria al respecto, la realización de las participaciones embargadas sólo puede tener lugar mediante un sistema de realización de bienes o derechos previsto legalmente (v. gr., mediante convenio de realización o mediante entidad especializada) o, a falta de éste, mediante subasta.

Parece, no obstante, que, para una correcta armonía del apartado 2 del artículo 109 del TRLSC con lo preceptuado en el apartado 2 del artículo 365 de la LEC, hubiera sido preferible una distinta redacción, anteponiendo la referencia a esa cualquier otra forma de realización de las participaciones sociales al procedimiento de subasta; por ejemplo, algo así como «tratándose de cualquier otra forma de enajenación forzosa legalmente prevista, en el momento anterior a la adjudicación, o, habiéndose celebrado la subasta, quedará en suspenso la adjudicación de las participaciones sociales embargadas o la aprobación del remate». De esta forma, la redacción del apartado 2 del artículo 109 del TRLSC concordaría plenamente con la secuencia que marca el apartado 2 del artículo 635 de la LEC, donde, como se ha visto, la subasta sólo procede en defecto de

disposiciones estatutarias o legales sobre realización de las participaciones sociales embargadas.

En esta situación no puede plantearse la operatividad de una posible cláusula estatutaria que establezca un derecho de adquisición preferente en favor de los restantes socios, o de la sociedad misma, ejercitable por su valor contable, en caso de embargo y ejecución forzosa de las participaciones de algún socio. Y no puede porque, sencillamente, si la realización ha tenido lugar por cualquier sistema de realización de bienes previsto legalmente, o mediante subasta, es porque tales cláusulas estatutarias no existen, o bien porque, existiendo, los beneficiarios no han hecho uso del derecho de adquisición preferente que se les reconoce.

(v) Finalmente, y como cierre del sistema, la norma contenida en el apartado 3 del artículo 109 del TRLSC: «(E)l remate o la adjudicación al acreedor serán firmes transcurrido un mes a contar de la recepción por la sociedad del testimonio a que se refiere el apartado anterior. En tanto no adquieran firmeza, los socios y, en su defecto, y sólo para el caso de que los estatutos establezcan en su favor el derecho de adquisición preferente, la sociedad, podrán subrogarse en lugar del rematante o, en su caso, del acreedor, mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate o, en su caso, de la adjudicación al acreedor y de todos los gastos causados. Si la subrogación fuera ejercitada por varios socios, las participaciones se distribuirán entre todos a prorrata de sus respectivas partes sociales».

Con esta previsión la ley mantiene el carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada, aun en el caso de la existencia de un procedimiento de ejecución forzosa que se siga contra

cualquier socio, permitiendo que el resto de socios, o la propia sociedad, adquieran las participaciones objeto de ejecución con preferencia al acreedor ejecutante o, en su caso, del posible adjudicatario.

En este caso no se trata de un derecho de adquisición preferente reconocido en los estatutos de la sociedad, que, por la lógica del sistema, o no existe o, existiendo, no se ha activado. En este supuesto lo que opera es un derecho de adquisición preferente de naturaleza legal, y que consiste en la posibilidad de los beneficiarios de subrogarse en la posición del adjudicatario o, en otro caso, del rematante. En definitiva, la previsión contenida en el apartado 3 del artículo 109 del TRLSC actúa como último recurso para mantener el cierre de la sociedad frente a terceros: si la sociedad no se ha cerrado, en un primer momento, haciendo uso del derecho de preadquisición reconocido en los estatutos de la sociedad, o porque no existen cláusulas estatutarias que regulen esta situación, puede cerrarse recurriendo a este derecho de subrogación legal que opera supletoriamente.

Ahora bien, en este caso en que la cláusula estatutaria restrictiva no existe o no se ha activado, la subrogación debe hacerse mediante la aceptación expresa de todas las condiciones de la subasta y la consignación íntegra del importe del remate, o, si la realización ha tenido lugar a través otro sistema de realización de bienes (v. gr., acuerdo de realización o realización por persona o entidad especializada), mediante la aceptación de las condiciones en que las partici-

paciones vayan a ser adjudicadas al acreedor. Lo que no cabe, ahora, bajo ningún concepto, es la subrogación de los socios, o de la sociedad, en la posición del rematante o del acreedor adjudicatario por el valor contable de las participaciones sociales. En efecto, en esta hipótesis, intentar adquirir las participaciones embargadas por el valor contable y no por el precio del remate, o por el valor en que se las hubiera adjudicado el acreedor, sí conculcaría el derecho del acreedor a satisfacer su crédito⁶⁵.

V. CONCLUSIONES

De acuerdo con lo expuesto hasta aquí, pueden señalarse las siguientes conclusiones:

Primera. Queda fuera de toda duda la posibilidad de la sociedad de responsabilidad limitada de establecer cláusulas estatutarias que regulen la situación que se produce cuanto se sigue un procedimiento de ejecución forzosa, judicial o administrativo, sobre las participaciones sociales de algún socio. Esta posibilidad no sólo se apoya en la autonomía de la voluntad de los socios, que también, sino en la misma ley, principalmente en la LEC, donde esta facultad estatutaria se admite expresamente.

Segunda. Por idénticas razones, debe admitirse la posibilidad de que los estatutos sociales contemplen que, en caso de ejecución forzosa de participaciones de algún socio, el ejercicio del derecho de adquisición preferente reconocido al resto de socios o a la propia sociedad pueda ser ejercitado por el valor contable de las mismas.

65 Como indicaba la Sentencia del Tribunal Supremo nº 332/2012, de 29 de mayo (TOL2.549.961), «() no puede dejarse al arbitrio de los demás socios o de la sociedad sustituir el precio ya obtenido por otro inferior previsto en los estatutos, de modo que, en detrimento de los acreedores ejecutantes, quede en beneficio injustificado de los socios parte de valor de los bienes que responden de la deuda ejecutada».

Tercera. Existiendo cláusulas estatutarias que contemplen el supuesto en que se embarguen y ejecuten participaciones de un socio, debe aplicarse primeramente el procedimiento en ellas contemplado, con preferencia a cualquier otro procedimiento de realización de las participaciones embargadas, incluido el de subasta.

Cuarta. Si las cláusulas estatutarias sobre transmisión forzosa de participaciones sociales prevén, como precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente de los socios, o, en su caso, de la sociedad, el valor contable de las mismas, éste será el precio o valor a recibir por el acreedor ejecutante.

Quinta. En el caso de que los estatutos no contemplaran la situación producida por el embargo y ejecución forzosa de las participaciones de algún socio, lo, previéndola, los socios, o la sociedad, no hicieran uso de él, la realización de las participaciones sociales ya sólo puede llevarse a cabo mediante cualquier otro procedimiento de realización de bienes embargados previsto legalmente. En este caso, los socios, o la sociedad, sólo podrían subrogarse en la posición adjudicatario de las participaciones sociales embargadas, pagando el precio por el que vaya a tener lugar la adjudicación, más los gastos derivados del proceso de ejecución.

Sexta. En el caso de que los estatutos no hubieran regulado la situación, o, regulándola, no se activara el derecho de adquisición preferente reconocido estatutariamente para el caso de embargo de participaciones sociales, ni tampoco la realización de las mismas se hiciera mediante otro procedimiento de realización previsto en la LEC, la realización de las participaciones sociales embargadas sólo puede hacerse mediante subasta.

Séptima. Si la realización de las participaciones sociales embargadas ha tenido lugar mediante cualquier procedimiento de realización previsto legalmente o, en último caso, mediante subasta, los socios o, en su caso, la sociedad, cuando así lo hayan previsto sus estatutos, podrán subrogarse en la posición del adjudicatario o del rematante, evitando la entrada en la sociedad de estos terceros.

En estos casos la subrogación sólo puede tener lugar aceptando todas las condiciones en que vaya a tener lugar la adjudicación, incluido el precio, o aceptando todas las condiciones de la subasta, incluido el importe del remate. Y, en cualquier caso, más los gastos causados por el procedimiento de ejecución. En estos casos, no cabe imponer al adjudicatario o al rematante la subrogación por el valor contable de las participaciones sociales que, hipotéticamente, hubieran podido prever los estatutos sociales.

VI. BIBLIOGRAFÍA

AGUILERA RAMOS, A, “El derecho de separación del socio”, *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, Rodríguez Artigas, F. y otros (coord.), Mc-Graw Hill, Madrid, 1996, pp. 995 y ss.

ALFARO AGUILA-REAL, J., “La exclusión de socios”, *Tratando de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Paz-Ares, C. (coord.), Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1997, pp. 897 y ss.

— “Valor contable y valor razonable”, *Derecho Mercantil*, 14 de marzo de 2014, accesible en <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2014/03/valor-contable-y-valor-razonable.html>

— “Las cláusulas de liquidación del socio según valor contable son inscribibles”, *Derecho Mercantil*, 2 de diciembre de 2016, accesible en <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2016/12/las-clausulas-de-liquidacion-del-socio.html>

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., “La liquidación del socio que causa baja como consecuencia de su separación o exclusión”. *Derecho de Sociedades*, vol. III, Cizur Menor, 2013, pp. 669 y ss.

AUGOUSTATOS ZARCO, N., “Viabilidad del pago aplazado en el reembolso del valor de las acciones o participaciones del socio separado o excluido”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^a B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, pp.1.903 y ss.

CABANAS TREJO, R., “Visión global y crítica de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, *La reforma de las Sociedades de Responsabilidad Limitada*, La Notaría, Madrid, 1995, Tomo I, pp. 59 y ss.

CAMPINS VARGAS, A., “El criterio del valor razonable de las participaciones no es imperativo”, *Almacén de Derecho*, 8 de diciembre de 2015, accesible en <https://almacenederecho.org/el-criterio-del-valor-razonable-de-las-participaciones-no-es-imperativo>

— “La DGRN abre la puerta a la libre fijación estatutaria del precio de las participaciones”, *Almacén de Derecho*, 4 de diciembre de 2016, accesible en <http://almacenederecho.org/la-dgrn-abre-la-puerta-la-libre-fijacion-estatutaria-del-precio-las-participaciones>

FERNÁNDEZ DEL POZO, L. y TRONCOSO REIGADA, M., “El artículo 109 de la Ley de Sociedades de Capital y el derecho del acreedor al valor que tiene la participación en manos de su deudor”, *Almacén de Derecho*, 14 de junio de 2021, accesible en <https://almacenederecho.org/el-articulo-109-de-la-ley-de-sociedades-de-capital-y-el-derecho-del-acreedor-al-valor-que-tiene-la-participacion-en-manos-de-su-deudor#comment-6473>

FERNÁNDEZ SORDO-LLANEZA, E., “Exclusión de la sociedad limitada por embargo de participaciones sociales, y protección de acreedores”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^a B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, pp. 1.603 y ss.

GÜELL FRADERA, P., “Consideraciones sobre la eficacia y validez del pacto estatutario modificativo del criterio del valor razonable para la adquisición preferente de participaciones sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26, 2006, pp. 411 y ss.

MAGARIÑOS BLANCO, V., “Régimen de las participaciones sociales”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Consejo General del Notariado, Madrid, 1995, pp. 163 y ss.

MUÑOZ GARCÍA, A., “Determinación del valor razonable de las acciones o participaciones por un tercero, en el caso de restricción estatutaria a la transmisibilidad inter vivos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 25, 2005, pp. 297 y ss.

PERDICES HUETO, A. B., “Las restricciones a la transmisión de participaciones en la SRL”, *Tratando de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Paz-Ares, C. (coord.), Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1997, pp. 491 y ss.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C., “Transmisión de participaciones sociales”, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*. Garrido de Palma, V. M. (dir.), Trivium, Madrid, 1996, Tomo I, pp. 640 y ss.

SÁNCHEZ RUS, M., *La facultad de exclusión de socios en la teoría general de las sociedades*, Civitas, Madrid, 2006.

SANJUÁN, E., “El valor razonable de las acciones y participaciones sociales en supuestos de separación y exclusión de socios”, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, González Fernández, M^a B. (dir.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, Tomo II, pp. 1.779 y ss.

TRONCOSO REIGADA, M., *Transmisión forzosa de acciones y participaciones de S.L. y cláusulas restrictivas*, Thomson - Civitas, Madrid, 2004.