



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**LA NECESARIA MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 35 DE LA LEY
3/2009, DE 3 DE ABRIL, SOBRE MODIFICACIONES
ESTRUCTURALES DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES.**

Autor: Luis Campuzano García-Espejo
5º E3-Analytics
Área: Derecho Mercantil

Tutor: Bruno Martín Baumeister

Índice Provisional

1. Introducción a la Asistencia Financiera
2. Evolución de la prohibición de Asistencia Financiera
3. Conductas prohibidas e intereses jurídicos tutelados
4. Excepciones a la prohibición de Asistencia Financiera
5. Artículo 35 Ley de Modificaciones Estructurales
6. Artículo 42 Real Decreto-Ley de Modificaciones Estructurales
7. La Necesaria Evolución de la Regulación de las fusiones apalancadas

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar el fenómeno de la asistencia financiera, su evolución histórica y su introducción en el ordenamiento jurídico español. A lo largo de este estudio, se pondrá especial atención en el tratamiento que ha recibido este concepto a lo largo del tiempo y cómo ha sido integrado en la legislación nacional, con un enfoque particular en el nuevo Real Decreto-Ley de Modificaciones Estructurales.

En este contexto, se profundizará en el artículo 42 de dicho Real Decreto-Ley, que introduce importantes cambios en la regulación de la asistencia financiera, destacando el nuevo papel que desempeña el experto independiente en este tipo de operaciones. Este cambio se inscribe dentro de un proceso de flexibilización de la normativa, especialmente en relación con las fusiones apalancadas, cuya relevancia y frecuencia en el tráfico mercantil ha generado la necesidad de adaptar los requisitos legales. La flexibilización de los requisitos, particularmente en cuanto a la participación del experto independiente, responde a la evolución de las prácticas comerciales y al propósito de facilitar transacciones que, dentro de un marco normativo controlado, promuevan la eficiencia económica y la estabilidad de las empresas involucradas.

ABSTRACT PROVISIONAL

This Thesis aims to analyze the phenomenon of financial assistance, its historical evolution, and its introduction into the Spanish legal system. Throughout this study, special attention will be given to how this concept has been treated over time and how it has been integrated into national legislation, with a particular focus on the new (Real Decreto-Ley de Modificaciones Estructurales).

In this context, the thesis will delve into Article 42 of this (Real Decreto Ley), which introduces significant changes to the regulation of financial assistance, highlighting the new role played by the independent expert in such operations. This change is part of a process of flexibilizing the regulatory framework, particularly in relation to leveraged buyouts, whose relevance and frequency in business transactions have led to the need to adapt legal requirements. The flexibilization of requirements, especially regarding the involvement of the independent expert, responds to the evolution of commercial practices and the goal of facilitating transactions that, within a controlled regulatory framework, promote economic efficiency and the stability of the companies involved.

Evolución prohibición Asistencia Financiera

En primer lugar, y antes de proceder con un análisis exhaustivo acerca de la asistencia financiera, es necesario señalar que este concepto no ha sido definido de manera explícita por el legislador español. Tal y como apunta Ana Carretero, nos enfrentamos a un término ambiguo, donde la ausencia de una definición precisa ha contribuido a generar un clima de inseguridad jurídica. Este vacío normativo ha dado lugar a numerosos intentos por aclarar el concepto, buscando una definición que logre captar tanto la esencia como el objetivo fundamental de la asistencia financiera.

https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/6429/prohibicion_carretero_AFDUA_2008.pdf (pág 3 PDF, 411 libro)

En este contexto, diversos autores han ofrecido definiciones del concepto de asistencia financiera. Ricardo Bayona, por ejemplo, la describe como “aquellas operaciones de naturaleza económica que resultan en una atribución patrimonial, ya sea potencial o efectiva, a un tercero. Esta atribución tiene como finalidad permitir que el tercero adquiera acciones de una sociedad, siendo la causa subyacente principalmente una causa de favor”. Por otro lado, Carmen de Vivero de Porras se refiere a la asistencia financiera como “cualquier acto que una sociedad realice que tenga como finalidad financiar la adquisición por parte de un tercero de sus acciones o participaciones sociales asumiendo algún coste, real o potencial de la adquisición”.

[file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20\(4\).pdf](file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20(4).pdf) (pag 506)

<file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Dialnet-LaProhibicionDeAsistenciaFinancieraEnLasSociedades-9931777.pdf> (pag 1)

Además, como señala Jack Shepherd, y en relación con el derecho británico, origen de la prohibición de la asistencia financiera, la Companies Act tampoco ofrece una definición clara de este término. Al igual que en la legislación española, se limita a establecer ejemplos de operaciones que podrían encajar en el amplio concepto que engloba la asistencia financiera. No obstante, conviene destacar que, como señala el autor, existe jurisprudencia consolidada que facilita la interpretación de la aplicación de la prohibición en diversas circunstancias.

<https://www.ibanet.org/document?id=Financial-Assistance-2022-EnglandandWales> (pág 3)

Por otro lado, en cuanto a la evolución del concepto que a continuación se analizará, nos encontramos con un término que ha experimentado una continua evolución desde que se implantara por primera vez en el ordenamiento jurídico británico, en concreto, en la Companies Act de 1929. Como señala Luis Antonio Velasco, esta evolución del concepto ha estado estrechamente vinculada con la necesidad de flexibilizar el régimen de asistencia financiera, particularmente con el fin de no impedir ciertas fusiones apalancadas (LBOs) que, en determinados casos, podrían resultar beneficiosas para las empresas involucradas.

<https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/6caf34f0-c3da-461a-b462-1b417c4cfc38/content> (pag 21)

En este punto, es importante aclarar qué entendemos por LBOs (Leveraged Buyouts). Según la definición ofrecida por Segismundo Álvarez Arroyo, estas operaciones son aquellas en las que una sociedad se endeuda para adquirir el control de otra, siendo la sociedad adquirida la encargada de pagar la deuda con su propio capital. Tal y como señalan Juan Luis Hernández y Diego Carrión, los LBOs tienen su origen en los Estados Unidos durante la década de 1960. Desde entonces, y especialmente debido al auge de los conglomerados, la asistencia financiera ha recibido una atención particular por parte del legislador, dada la complejidad y los riesgos financieros involucrados en este tipo de operaciones. También se refiere a esto Antonio Serrano Acitores quien señala que durante la primera parte del siglo XXI y en especial, desde el año 2004, el mercado de fusiones y adquisiciones español ha estado expuesto a un continuo crecimiento, no solo en lo relativo al número de operaciones sino también a la complejidad financiera y jurídica de las mismas.

<https://www.elnotario.es/especial-50-numeros-de-ensxxi/70-secciones/academia-matritense-del-notariado/1245-fusion-apalancada-y-asistencia-financiera-el-art-35-de-la-ley-de-modificaciones-estructurales-0-8764917365056386>

<https://www.cuatrecasas.com/resources/articulo-lbo-diego-carrion-y-juan-luis-hernandez-6310845978113514048578.pdf?v1.76.1.20240627> (pag 3)

<https://revistas.cef.udima.es/index.php/RCyT/article/view/6251/5733> (pag 1)

Finalmente, y antes de adentrarnos en el análisis de la evolución de la prohibición de la asistencia financiera, es necesario considerar otro factor clave que ha impulsado esta evolución. Este factor, señalado por Díez-Picazo, es la necesidad de preservar el capital social de las empresas como medio para proteger los intereses de los acreedores. Como indica el autor, el principal objetivo que sustenta la prohibición de la asistencia financiera es evitar que el capital social de una empresa esté respaldado por créditos otorgados por la propia sociedad, es decir, evitar que una sociedad utilice sus propios recursos para financiar de alguna manera la adquisición de sus propias acciones.

<https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Advocatus/article/view/2775/2671>
pag 12)

La prohibición de asistencia financiera se recoge por primera vez en la Companies Act de 1929, marcando un hito importante en la regulación de las operaciones financieras de las empresas en el Reino Unido. No obstante, antes de entrar en el análisis detallado de esta regulación, resulta fundamental considerar dos precedentes clave que sentaron las bases legales de la asistencia financiera. Estos precedentes, que surgieron antes de la promulgación de la Companies Act de 1929, sirvieron como fundamento para la creación de dicha normativa, ya que abordaron aspectos críticos relacionados con la protección del capital social y la integridad financiera de las empresas. Estos

precedentes, tanto jurisprudenciales como legislativos, establecieron los principios que más tarde serían formalizados en la legislación de 1929.

Antes de mediados del siglo XIX, la recompra de acciones por parte de las empresas se consideraba una práctica común. Sin embargo, el caso Trevor v. Whitworth (1887) alteró esta percepción. En este caso, los Lores (jueces) analizaron la Joint Stock Companies Act de 1867 y concluyeron que dicha ley no había sido concebida para permitir que las empresas recompraran sus propias acciones, ya que este tipo de transacciones podría perjudicar el capital social de la empresa, es decir, los recursos financieros disponibles para su funcionamiento y el cumplimiento de sus obligaciones. Aunque el caso no trató directamente sobre la asistencia financiera, sentó las bases para la posterior regulación de la autocartera y su impacto en la legislación relativa a la asistencia financiera en el contexto de las modificaciones estructurales de las sociedades.

(<https://www.corteidh.or.cr/tablas/a16206.pdf>) pag 2

Otro precedente clave fue el Informe Greene de 1926. Tras la Primera Guerra Mundial, se hizo común en Gran Bretaña la práctica consistente en utilizar los fondos de la empresa adquirida para saldar el préstamo bancario que había financiado su adquisición por parte de otra sociedad. Ante esta práctica, el Comité Greene concluyó que tal operación contravenía el espíritu de la doctrina establecida por la sentencia Trevor v. Whitworth. Esta recomendación del Comité fue de gran influencia para los legisladores británicos a la hora de redactar la Companies Act de 1929.

(<https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/6caf34f0-c3da-461a-b462-1b417c4cfc38/content>) pag 15

En este contexto, surge la Companies Act de 1929, que introdujo la prohibición de asistencia financiera. Esta prohibición reflejaba la idea fundamental de que, en términos generales, las empresas no deberían recomprar sus propias acciones, ya que tal acción constituiría una reducción no autorizada del capital social, el cual debe permanecer intacto para garantizar la estabilidad financiera de la empresa. No obstante, la política subyacente a esta regulación iba más allá de esta preocupación, ya que su objetivo principal era prevenir el fenómeno conocido como "asset stripping". Este término hace referencia al proceso mediante el cual los compradores potenciales adquirirían una empresa mediante préstamos, y luego utilizaban los activos de esta para financiar dichos préstamos. La preocupación de los legisladores era que, de no existir dicha prohibición, la empresa podría ver su capital social comprometido y los intereses de los accionistas y acreedores, en especial los minoritarios, quedarían desprotegidos.

<https://www.projectfinance.law/media/1527/pfn0601.pdf> (pag 22-23)

La legislación de la Companies Act de 1929 fue tan estricta que incluso se prohibió que los compradores pudieran garantizar sus préstamos con los activos de la empresa adquirida. Además, es relevante destacar que la regla contra la asistencia financiera para la adquisición de acciones de la empresa no fue una doctrina desarrollada por los jueces

del siglo XIX. Más bien, se trató de una reforma legislativa introducida en la Companies Act de 1929, como resultado de las recomendaciones del Comité Greene.

<https://kuclawstudentsunion.com/wp-content/uploads/2024/07/Gower-Davies-Principles-of-Modern-Company-Law-.pdf> (paf 668)

En cuanto a la prohibición de asistencia financiera, esta fue establecida en el artículo 45 de la Companies Act de 1929, el cual disponía lo siguiente: "Ninguna parte de los fondos de la empresa podrá ser utilizada, directa o indirectamente, para la compra de, o como préstamos garantizados por, las acciones de la propia empresa." Sin embargo, la legislación establecía una salvedad, indicando que "nada en esta regulación prohibirá las transacciones mencionadas en la salvedad del apartado 45(1) de la ley". Esta salvedad indicaba ciertas excepciones a la regla general, permitiendo algunas transacciones específicas bajo condiciones determinadas.

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/386506/comm1Nov29CoAct1929_P1.pdf (pag 2)

Las excepciones a esta regla eran principalmente dos. En primer lugar, los créditos otorgados en el curso ordinario de las operaciones de la empresa, es decir, aquellos préstamos que formaban parte de la actividad habitual de la sociedad y que no tenían como objetivo la adquisición de sus propias acciones, sino que se destinaban a fines comerciales o empresariales rutinarios. En segundo lugar, se permitían los créditos destinados a facilitar la adquisición de acciones de la propia sociedad por parte de los trabajadores. Este tipo de financiamiento estaba diseñado para promover la participación de los empleados en la propiedad de la empresa, mediante la compra de acciones, ya que se veía como una herramienta para fomentar el compromiso y la implicación de los trabajadores en el éxito a largo plazo de la compañía.

https://gredos.usal.es/bitstream/handle/10366/123927/TFM_Bongiorno_Prohibicion.pdf?sequence=1&isAllowed=y (pag 7)

Uno de los defectos más significativos de la sección 45 de la Companies Act de 1929 fue su falta de referencia explícita a la adquisición de acciones mediante suscripción. Esta omisión generaba una importante incertidumbre jurídica, ya que, en situaciones donde una empresa emitía nuevas acciones y un tercero las adquiría mediante suscripción no quedaba claro si dicha operación quedaba fuera o dentro del alcance de la prohibición de asistencia financiera establecida por la ley. Esta ambigüedad llevó a la necesidad de aclaraciones y ajustes legislativos en posteriores reformas.

<https://www.pbookshop.com/media/filetype/9/7/1343810358.pdf> (pag 6)

Este vacío normativo fue abordado en un caso posterior (caso VGM holdings), donde la Corte de Apelación decidió que, dado que la ley no hacía mención explícita de las suscripciones de acciones, estas quedaban fuera del alcance de la prohibición de asistencia financiera. El tribunal interpretó que las suscripciones no constituían una compra directa de las acciones propias de la empresa, sino que eran un mecanismo

distinto mediante el cual un individuo se convertía en accionista a través de un proceso de solicitud y asignación.

<https://www.pbookshop.com/media/filetype/9/7/1343810358.pdf> (pag 6)

En este contexto, y con el objetivo de subsanar el error que había generado confusión, surge la Companies Act de 1948, cuya finalidad fue incluir explícitamente la prohibición de la suscripción de acciones dentro del marco normativo. Esta reforma amplió la prohibición de asistencia financiera, no solo a las operaciones que tuvieran como finalidad la compra de acciones de una sociedad, sino también aquellas destinadas a suscribirlas. De esta manera, se erradicaron las prácticas fraudulentas que eludían la prohibición, argumentando que el negocio financiador tenía como objetivo la suscripción de las acciones y no su compra directa.

<https://e-archivo.uc3m.es/rest/api/core/bitstreams/8cccf044-8d62-4a72-bf08-6e540bc26713/content> (pag 4)

Con el propósito de subsanar el vacío normativo existente, se introdujo el término "financial assistance" como una cláusula de cierre en la legislación. El objetivo de esta inclusión era englobar bajo este concepto amplio todas aquellas transacciones financieras orientadas a proporcionar asistencia para la adquisición de acciones propias. Sin embargo, debido a la amplitud del término, surgió el riesgo de que se prohibieran operaciones que, lejos de poner en peligro los intereses de los accionistas o acreedores, en realidad resultaban beneficiosas para la empresa.

<https://kuclawstudentsunion.com/wp-content/uploads/2024/07/Gower-Davies-Principles-of-Modern-Company-Law-.pdf> (pag 670)

Además, se procedió a una corrección del artículo 45 de la Companies Act de 1948, el cual fue reenumerado como artículo 54 en la Companies Act de 1948. Esta modificación buscaba mejorar la claridad y la eficacia de la normativa en relación con la asistencia financiera, asegurando una aplicación más precisa y efectiva en las adquisiciones de acciones propias.

[file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20\(4\).pdf](file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20(4).pdf) (pag 39)

En el contexto del análisis de la Companies Act de 1948, en 1962 se constituyó el Comité Jenkins, que se encargó de estudiar detalladamente esta legislación, la cual había consolidado y reformado las leyes corporativas previas, incluida la Companies Act de 1929. El comité prestó especial atención a la prohibición de la asistencia financiera y, tras su análisis, los miembros concluyeron que la redacción de la ley no alcanzaba los objetivos inicialmente establecidos. Esto se debía a que la normativa restringía transacciones que podrían haber resultado beneficiosas para la propia empresa. En este sentido, surgió una corriente de pensamiento que abogaba por una mayor flexibilidad en la aplicación de la prohibición, argumentando que su interpretación estricta dificultaba la realización de compras apalancadas que, desde una perspectiva empresarial, podían ser justificadas. Esta postura defendía que, bajo determinadas condiciones, tales operaciones podían llevarse a cabo sin poner en riesgo los intereses

de los accionistas minoritarios o los acreedores, siempre y cuando se garantizaran adecuadamente estos intereses en las transacciones.

<https://e-archivo.uc3m.es/rest/api/core/bitstreams/8cccf044-8d62-4a72-bf08-6e540bc26713/content> (pag 4)

Siguiendo con el ordenamiento inglés, concluimos mencionando dos casos ocurridos en 1980, los cuales pusieron nuevamente de manifiesto, como ya lo habían señalado los miembros del Comité Jenkins, la excesiva rigidez de la legislación vigente en cuanto a la asistencia financiera. Estos dos casos fueron fundamentales para la adopción de la Companies Act de 1985, ya que evidenciaron la necesidad de revisar y flexibilizar la normativa para adaptarla a las realidades comerciales y empresariales de la época.

En los casos Belmont Finance Corp v Williams Furniture Ltd y Armour Hick Northern Ltd v Whitehouse, los préstamos no se otorgaron directamente para la compra de las acciones, sino que se utilizaban como garantía para facilitar dicha compra. Es decir, aunque los préstamos no estaban destinados específicamente a la adquisición de acciones, los activos de la empresa se empleaban como garantía para los préstamos, lo cual se consideraba una forma indirecta de asistencia financiera. La Corte de Apelación en estos casos interpretó que, aunque el préstamo no se destinara directamente a la compra de las acciones, el hecho de que los activos de la empresa se usaran como garantía para financiar la compra de sus propias acciones constituía asistencia financiera, lo que violaba la prohibición establecida por la ley. Este fallo reflejó una aplicación excesivamente estricta de la normativa, ya que trataba como ilícitas transacciones que, en muchos casos, eran legítimas. Este enfoque subrayó la necesidad de flexibilizar la legislación, permitiendo operaciones que, desde una perspectiva empresarial, pudieran estar justificadas sin comprometer la integridad de la empresa. Todo ello llevaría a la adopción de la Companies Act de 1985.

https://www.ato.gov.au/law/view/print?DocID=JUD%2F*1980*1AIIER393%2F00002&PiT=99991231235958

<https://swarb.co.uk/lisc/Cmpny19801984.php>

En lo que respecta al Derecho español, la prohibición de la asistencia financiera fue integrada en el ordenamiento jurídico como parte de la adaptación a la normativa comunitaria, con base en su origen en el sistema jurídico británico. En concreto, esta integración en el marco comunitario se produjo mediante la Segunda Directiva de Sociedades de 1976 (77/91/CEE). Dicha directiva desempeñó un papel crucial al establecer un marco común para los países miembros de la Unión Europea, con el fin de regular la prohibición de la asistencia financiera. El objetivo principal de esta directiva fue garantizar que las empresas no pudieran utilizar sus propios recursos para la compra de sus acciones, protegiendo así el capital social y salvaguardando los derechos de los accionistas y acreedores. La adaptación de esta regulación en el ordenamiento jurídico español promovió una mayor uniformidad normativa entre las sociedades dentro del mercado único europeo.

https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/6429/prohibicion_carretero_A_FDUA_2008.pdf?sequence=1&isAllowed=y (pág 4)

La Directiva 77/91/CEE fue incorporada al ordenamiento jurídico español mediante el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, que aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Posteriormente, la normativa se extendió a las Sociedades de Responsabilidad Limitada a través de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Esta ley adaptó las disposiciones de la Directiva 77/91/CEE al régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada, garantizando así la protección del capital social y los intereses de los socios y acreedores en este tipo de sociedades.

<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/31264/retrieve> (pág 7)

[file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20\(4\).pdf](file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20(4).pdf) (pág 350)

Es relevante destacar que la Directiva 77/91/CEE fue objeto de críticas desde su origen, especialmente por la redacción inicial del artículo 23, que prohibía a las sociedades anónimas adelantar fondos, otorgar préstamos o proporcionar garantías para la adquisición de sus propias acciones. Esta disposición fue considerada excesivamente rígida, ya que representaba un obstáculo evidente para la realización de ciertas operaciones de LBO que estaban justificadas y eran viables, donde las empresas utilizan un alto nivel de deuda para financiar la adquisición de otra empresa. La prohibición de asistencia financiera, tal como estaba redactada, limitaba la capacidad de las empresas para participar en este tipo de operaciones, lo que generó un debate sobre la necesidad de flexibilizar la normativa para adaptarse mejor a las realidades del mercado.

<https://docta.ucm.es/rest/api/core/bitstreams/6caf34f0-c3da-461a-b462-1b417c4cfc38/content> (pág 2 y pág 12)

Con el objetivo de adaptar la legislación a las nuevas realidades del mercado único, se creó una Comisión encargada de revisar y flexibilizar las normativas existentes en el derecho societario europeo. Esta Comisión elaboró un informe (informe Winter) que buscaba promover la adecuación del derecho comunitario a las exigencias económicas actuales. Una de las principales recomendaciones del informe fue modificar las restricciones sobre la asistencia financiera, permitiendo que tales prácticas sean viables, pero bajo la condición de que no se excedan las reservas distribuibles de las empresas. Esto permitiría realizar transacciones que faciliten la operación de empresas sin poner en riesgo su estabilidad financiera.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1035/documento/art02.pdf?id=2009> (pág 9)

[https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Winter%20\(Trad%20ICAC\)%20-%2004112002.PDF](https://www.icjce.es/images/pdfs/TECNICA/B1%20-%20Comisi%C3%83%C2%B3n%20Europea/B.1.21%20-%20CE%20-%20DSyGC%20-%20Moderniz%20legis/Informe%20Winter%20(Trad%20ICAC)%20-%2004112002.PDF) (pág 20)

Las críticas recibidas por la Segunda Directiva 77/91/CEE llevaron a la necesidad de una revisión de esta. Esta revisión se llevó a cabo mediante la Directiva 2006/68/CE, adoptada el 6 de septiembre de 2006. En este nuevo marco normativo, se tuvo especialmente en cuenta el informe Winter, que permitió a las sociedades anónimas proporcionar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones por parte de terceros, pero con la condición de que dicha asistencia no excediera el límite de sus reservas repartibles. Esta modificación buscaba ofrecer mayor flexibilidad a las empresas, sin comprometer la estabilidad de su capital social.

https://www.iustel.com/diario_del_derecho/noticia.asp?ref_iustel=1019150

La Directiva 2006/68/CE aborda la problemática de la prohibición absoluta de la asistencia financiera, ofreciendo una solución que permite a los Estados miembros eliminar dicha prohibición, siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la directiva. En concreto, esta normativa estipula que cualquier transacción de asistencia financiera debe ser aprobada previamente por la asamblea general de la empresa, y para ello se requiere una mayoría de al menos el 66% de los votos. Además, la aprobación debe ir acompañada de un informe detallado del consejo de administración, que incluya las condiciones de la transacción, los riesgos asociados, el precio de adquisición de las acciones y el interés general de la empresa.

https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=957981 (pág 21)

No obstante, es importante señalar que en España no se ha llevado a cabo la trasposición de la Directiva 2006/68/CE. Además, no solo se ha omitido esta transposición, sino que nuestro ordenamiento jurídico ha sido fuertemente influenciado por la rigidez de la Directiva 77/91/CEE, la cual ha condicionado la evolución de la normativa española en cuanto a la asistencia financiera. Esta falta de adaptación a la nueva directiva europea ha dejado a nuestro sistema con una normativa más restrictiva en comparación con otros Estados miembros de la Unión Europea.

<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/20895/TFG%20Fernandez%20Lozano%20FAlix.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (pág 11)

En 2010, con la promulgación de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio), se produjo la refundición de dos leyes clave en el derecho societario español: la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) y la Ley de Regulación de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LRSL). Esta refundición supuso la integración de ambos cuerpos normativos en un solo texto legal, lo que facilitó una mayor claridad y coherencia en la regulación de las sociedades mercantiles. En el marco de esta ley, la prohibición de la asistencia financiera se consolidó y se adaptó para regular tanto a las sociedades anónimas como a las sociedades de responsabilidad limitada, tratando los aspectos específicos de la asistencia financiera en los artículos 143.2 y 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital.

<https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/66394/Comentario%20a%20la%20STS%20528-2023.%20L.%20Velasco.pdf?sequence=1> (pág 4)

Frente a los artículos 143.2 y 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital, es importante también considerar la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. Una de las principales novedades de esta ley fue la introducción de las fusiones apalancadas, que constituyó una excepción a la prohibición de asistencia financiera.

La ley establece que, en determinados casos, las fusiones apalancadas pueden llevarse a cabo, a pesar de la norma general que prohíbe la asistencia financiera. Sin embargo, para que la fusión apalancada sea válida, se deben cumplir una serie de requisitos. El artículo 35 de la ley establece los requisitos específicos para llevar a cabo una fusión apalancada, los cuales incluyen: la elaboración de un proyecto de fusión, la emisión de un informe de los administradores que justifique la operación, y la necesidad de un informe de un experto independiente que valide la operación. Estos informes y la adecuada documentación aseguran que la fusión apalancada no ponga en riesgo la estabilidad financiera de la sociedad y proteja los intereses de los accionistas y los acreedores.

https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/1015_es.pdf (pag 34)

Finalmente, también debemos tener en cuenta el Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio, sobre modificaciones estructurales, que sustituye a la Ley 3/2009, de 3 de abril. En relación con la normativa vigente, la principal modificación se encuentra en el artículo 35 de la ley de 2009, que pasa a ser el artículo 42 en el nuevo Real Decreto-Ley. La única novedad relevante en este contexto afecta al informe del experto independiente en las fusiones apalancadas, que se ve ahora regulado de manera diferente. Esta modificación será clave en el análisis que se llevará a cabo en este trabajo, ya que implica cambios sustanciales en los procedimientos y requisitos que deben cumplirse en este tipo de operaciones.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8569/documento/AJUM62-art.pdf?id=13448&forceDownload=true>

Conductas prohibidas e intereses jurídicos tutelados

Según Ana Carretero, el fundamento de la prohibición de la asistencia financiera radica en la protección de los intereses de los accionistas y en el fin social de la empresa. La autora destaca que esta normativa busca evitar que las empresas utilicen sus recursos para realizar transacciones que puedan poner en peligro su estabilidad financiera, afectando tanto a los accionistas como a los acreedores.

https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/6429/prohibicion_carretero_A_FDUJ_2008.pdf (pag 4)

En línea con esta perspectiva, Luis Jiménez López y Pablo Daza González sostienen que la prohibición de la asistencia financiera está estrechamente vinculada a la necesidad de proteger el patrimonio de la empresa y garantizar el equilibrio de las estructuras de decisión dentro de las sociedades de capital. Para ellos, la asistencia financiera podría

desvirtuar la gestión del capital social, favoreciendo a ciertos accionistas o administradores en detrimento de la estabilidad y el buen funcionamiento de la empresa. De este modo, la prohibición se justifica como una medida que preserva la integridad de la estructura interna y los intereses de todas las partes involucradas.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8569/documento/AJUM62-art.pdf?id=13448&forceDownload=true> (pag 3)

Por su parte, Pablo Sanz Bayón y Alberto Palomero Benazerraf argumentan que la prohibición de la asistencia financiera tiene como objetivo principal asegurar la integridad del capital social y proteger tanto a los acreedores como a los accionistas. En su opinión, esta medida evita prácticas fraudulentas o abusivas por parte de los administradores, quienes podrían recurrir a la asistencia financiera para obtener ventajas personales o manipular el mercado de acciones. La prohibición se concibe, entonces, como una herramienta para garantizar que los recursos de la empresa sean utilizados de acuerdo con su propósito social y no sean malgastados en operaciones que comprometan su estabilidad financiera.

<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/31264/retrieve> (pag 8)

Segismundo Álvarez Arroyo destaca nuevamente la necesidad de proteger a los acreedores de los riesgos asociados a las operaciones de asistencia financiera, que pueden comprometer la solvencia de la sociedad. Según Álvarez Arroyo, estas operaciones suponen un peligro para los acreedores, ya que pueden implicar el uso del capital social de la empresa como garantía para los créditos pendientes, lo que podría afectar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones. Además, el autor subraya la necesidad de prevenir abusos por parte de los administradores en la realización de este tipo de operaciones, dado que podrían utilizarse para favorecer a ciertos socios en la toma de control de la sociedad o incluso para manipular la cotización de las acciones. Finalmente, Álvarez Arroyo señala que estas transacciones atentan contra el objeto social de la empresa, al consistir en el uso de los recursos de la sociedad para fines ajenos a su propósito inicial, lo que puede desvirtuar su función y poner en riesgo su estabilidad.

<https://www.elnotario.es/especial-50-numeros-de-ensxxi/70-secciones/academia-matritense-del-notariado/1245-fusion-apalancada-y-asistencia-financiera-el-art-35-de-la-ley-de-modificaciones-estructurales-0-8764917365056386>

Ahora bien, señala Carmen de Vivero de Porras que existen tres requisitos fundamentales que deben cumplirse para que se considere que una operación constituye asistencia financiera prohibida. En primer lugar, debe existir una operación de financiación realizada por la sociedad a favor de un tercero, ya sea socio o no. En segundo lugar, debe haber una adquisición de acciones o participaciones de la sociedad por parte del tercero beneficiario de la asistencia. Por último, debe existir un vínculo causal claro entre la operación de asistencia financiera y la adquisición, ya que el propósito de la asistencia debe ser facilitar o favorecer dicha adquisición.

<file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Dialnet-LaProhibicionDeAsistenciaFinancieraEnLasSociedades-9931777.pdf> (pag 3)

En cuanto al primer requisito relativo a la existencia de una operación de financiación realizada por la sociedad, es fundamental hacer referencia a las tres conductas prohibidas por la legislación, además de considerar la cláusula de cierre. Estas tres conductas, expresamente tasadas en los artículos 143.2 y 150.1 de la Ley de Sociedades de Capital, son las siguientes: anticipar fondos, conceder préstamos y prestar garantías. Sin embargo, resulta de especial relevancia la mención de la cláusula de cierre, que establece la prohibición general de facilitar cualquier tipo de asistencia financiera. Tal como señala Sanz Bayona, la incorporación de esta cláusula respondió a la necesidad del legislador británico de abarcar la amplia variedad de conductas que, por sus efectos y finalidad, debían ser prohibidas bajo este marco normativo.

[file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20\(4\).pdf](file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Bayona-Gimenez-Ricardo%20(4).pdf) (pag 351)

Además, es importante destacar que la ley no hace distinción en cuanto a si la operación se realiza en beneficio de socios o de un tercero ajeno a la sociedad. Como señala José Antonio García-Cruces, el fundamento de la prohibición de la asistencia financiera radica en la protección de los acreedores y los socios, a través de la preservación de la integridad del capital social de la empresa. Por ello, lo determinante en este tipo de operaciones no es el beneficiario de la financiación, sino el hecho mismo de que se realice la operación, ya que cualquier transacción de este tipo pone en riesgo el capital social, un bien protegido por la ley.

<file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Dialnet-LaAdquisicionPorLaSociedadDeSusPropiasAccionesLaRe-5110182.pdf> (pag 5)

En segundo lugar, en relación con el segundo requisito, es evidente que debe existir una acción por parte del tercero beneficiario de la asistencia financiera, consistente en la adquisición de acciones o participaciones de la sociedad. Esta acción debe ser la consecuencia directa de la asistencia financiera recibida, ya sea antes o después de la financiación. Si el tercero no realiza esta acción de adquisición, no estaríamos ante un supuesto de asistencia financiera, ya que la finalidad de dicha asistencia es precisamente facilitar la compra de las acciones. Por lo tanto, la adquisición de las participaciones por parte del tercero es un elemento esencial que debe cumplirse para que la operación sea considerada dentro del marco de la prohibición de asistencia financiera.

<file:///Users/luiscampuzano/Downloads/Dialnet-LaProhibicionDeAsistenciaFinancieraEnLasSociedades-9931777.pdf> (pag 3)

En tercer lugar, en relación con el requisito del nexo causal, es necesario destacar que, como señalan Luis Jiménez López y Pablo Daza González, la asistencia financiera debe prestarse con la intención de que el tercero adquiera las acciones o participaciones de la sociedad. En este sentido, la redacción literal de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) utiliza la expresión "para la adquisición", lo que implica que la asistencia financiera debe tener como fin directo y principal facilitar dicha adquisición. Este nexo causal entre la

financiación y la adquisición debe ser claro y evidente, ya que, si la asistencia se otorga sin este objetivo, no se consideraría que se cumple con la prohibición de asistencia financiera.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8569/documento/AJUM62-art.pdf?id=13448&forceDownload=true> (pag 5)

Es relevante destacar que este nexo causal está, lógicamente, sometido a ciertos límites temporales. Es decir, es necesario determinar hasta qué punto se puede presuponer que la asistencia financiera fue concedida con el objetivo de facilitar la adquisición de las acciones o participaciones. En este contexto, Ander Valverde González Morejón señala que, pasado un plazo de tres años desde la concesión de la asistencia, el posible nexo causal podría quedar difuminado, y, por lo tanto, la relación entre la financiación y la adquisición podría ser considerada como irrelevante. Esto sugiere que, a medida que transcurre el tiempo, puede ser más difícil demostrar que la asistencia financiera tenía como finalidad facilitar la adquisición de las propias acciones de la sociedad.

<https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/diario-la-ley-ander.pdf> (pag 2)

EXCEPCIONES A LA PROHIBICIÓN

Antes de proceder al análisis de las tres excepciones que se detallarán a continuación, resulta relevante señalar que las dos primeras ya estaban contempladas en la Companies Act de 1929. En cuanto a las fusiones apalancadas, su regulación presenta una mayor complejidad, por lo que se dedicará un análisis más exhaustivo a este tipo de operaciones en particular.

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/386506/comm1Nov29CoAct1929_P1.pdf (pag 2)

Papel experto independiente INTERESANTE
: https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/1015_es.pdf