



FACULTAD DE DERECHO

**Operaciones apalancadas de empresas y
su problemática con la asistencia
financiera.**

Autor: Miguel Romero Durán

5º E-3 D

Derecho Mercantil

Tutor: Rafael Sebastián Quetglas

Madrid

Abril, 2020

ÍNDICE:

1	INTRODUCCIÓN	3
2	ASISTENCIA FINANCIERA: PRIMERA APROXIMACIÓN	4
	DEFINICIÓN Y CONCEPTO	4
	<i>Negocio jurídico</i>	5
	<i>Contrato</i>	6
	<i>Sujetos intervinientes</i>	7
	<i>Estructura de la operación de asistencia financiera</i>	8
	CONFIGURACIÓN DEL TIPO	9
	<i>Tipos de adquisiciones y el objeto de adquisición</i>	11
	<i>Relación causal típica y circunstancias temporales</i>	13
	FUNDAMENTO DE LA PROHIBICIÓN	14
	<i>Razones históricas</i>	14
	<i>Autocartera</i>	15
	<i>Significado patrimonial</i>	16
	<i>Significado en el ámbito organizativo</i>	17
	CRÍTICAS AL CONCEPTO Y PROBLEMAS DE ESTE	19
3	ASISTENCIA FINANCIERA EN ESPAÑA: DIFERENCIAS ENTRE SA Y SL Y POSICIONES EXISTENTES AL RESPECTO	19
	EXCEPCIONES DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA	22
	<i>Negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus propias acciones o acciones de una sociedad del grupo</i>	22
	<i>Operaciones efectuadas por bancos u otras entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social</i>	23
4	OTROS PAÍSES DE NUESTRO ENTORNO: REINO UNIDO, ITALIA, ALEMANIA Y EE. UU.	25
	REINO UNIDO.....	25
	ITALIA	27
	ALEMANIA	28
	ESTADOS UNIDOS.....	29
5	DIFERENTES SUPUESTOS QUE NOS PODEMOS ENCONTRAR	30
	ASISTENCIA FINANCIERA PRESTADA EN CONDICIONES DE MERCADO	30
	<i>Definición</i>	30
	<i>Críticas doctrinales</i>	30
	ASISTENCIA FINANCIERA MEDIANTE LA ATRIBUCIÓN DE VENTAJAS PATRIMONIALES	31
	<i>Definición</i>	31
	<i>Comparativa con las distribuciones irregulares</i>	32
	<i>Supuestos más comunes</i>	33
	ASISTENCIA FINANCIERA EN LAS FUSIONES APALANCADAS	34
	<i>Definición</i>	34
	<i>Origen del supuesto</i>	35
	<i>Régimen jurídico en España</i>	36
6	CASO PRÁCTICO	38
7	CONCLUSIONES	39

1 INTRODUCCIÓN

En el presente Trabajo de Fin de Grado abordaremos la problemática existente en el Derecho Mercantil, como es la prohibición de la asistencia financiera. Este concepto ha sido objeto de numerosos debates doctrinales y por ello creemos interesante abordar su concepto, la regulación en España, países en nuestro entorno y los principales supuestos donde podemos encontrar este tipo de operaciones.

El tema tiene un interés práctico demostrado dadas las posibilidades que hay de cara a asistir financieramente a un tercero para la adquisición de acciones de una empresa. Así por ejemplo, es un concepto presente en las fusiones apalancadas o en la financiación por parte de una compañía a un tercero por el interés de los administradores en que se integren en el capital social de esta. Tras la lectura del presente trabajo, se debería comprender de manera clara la problemática existente respecto a la asistencia financiera, así como su aplicación práctica.

Nuestra aproximación al problema será eminentemente doctrinal, contraponiendo diferentes visiones para el mismo problema y aportando nuestra propia visión. Se hará un extenso desarrollo de la prohibición tanto a nivel descriptivo como argumentativo. La metodología usada será en primer lugar identificación del problema jurídico, analizar el estado actual de la cuestión y finalmente proponer diferentes visiones o proposiciones al problema jurídico identificado. En este trabajo se desarrollará una labor crítica de aquellos aspectos que consideremos que no están bien planteados, proponiendo nuevas soluciones que consideramos más adecuadas.

El plan de trabajo consta de tres líneas principales. En primer lugar, una tarea de investigación a través de libros, artículos y revistas jurídicas. A continuación, estructuraremos el trabajo dando importancia a los aspectos relevantes de la problemática. Finalmente realizaremos todo el trabajo de síntesis y redacción.

2 ASISTENCIA FINANCIERA: PRIMERA APROXIMACIÓN

Definición y concepto

El origen de la asistencia financiera proviene del Derecho Británico, en la Sec 45 de la Companies Act de 1929 en la que se hace una primera aproximación al concepto.¹ Sin embargo, el concepto usado en nuestro derecho es importado de la transposición de la Segunda Directiva de la CEE.² La primera aproximación al concepto, la haremos individualizando las circunstancias que deben concurrir para que acontezca ya que se trata de la delimitación de un supuesto prohibido e incluye una normativa sancionadora. Antes de entrar en su definición, diremos que el término asistencia financiera puede ser impreciso e inducir a errores por su generalidad.³

Se define de manera general como aquella operación en la que una sociedad anticipa fondos, concede préstamos, presta garantías o facilita cualquier tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de acciones de la sociedad dominante por un tercero. Esta definición es dada por los preceptos legales españoles que actualmente son el artículo 143 y 150 de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”).

De esta definición podemos extraer tres elementos:

- i. El primero de ellos el sujeto, que ha de ser un *tertius*, es decir, cualquier persona física o jurídica ajena a la sociedad.
- ii. Por otro lado, se habla de un negocio de financiación que puede ser un contrato de préstamo, de anticipación de fondos, de concesión de garantías o cualquier otro tipo de actuación. En este punto se aprecia que el precepto español, a diferencia de otros, es muy general y abierto. Una parte de la doctrina, asume que la incorporación de una clausula general no implica la ampliación objetiva del ámbito de la prohibición. Esto es así ya que si no existiese esta clausula general, se aplicaría por analogía esta prohibición a cualquier acto de disposición que

¹ Sec 45 parag. 1º, Companies Act 1929

² Desarrollaremos en apartados posteriores la evolución histórica del concepto tanto en España como en otros países de nuestro entorno

³ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 121

tuviese como propósito facilitar al tercero la adquisición de la condición de accionista.⁴ En cambio, otra parte de la doctrina defiende que esta cláusula general constituye una ampliación objetiva de la prohibición.⁵

- iii. Además, este negocio u operación de asistencia financiera debe estar destinada a procurar al tercero la adquisición de acciones propias de la sociedad o de su matriz dominante.

Negocio jurídico

Debe advertirse que usaremos la palabra negocio u operación de manera indistinta. Por ello analizaremos si la asistencia financiera es un negocio jurídico.

En este tipo de operaciones, vemos que efectivamente hay un propósito o finalidad de facilitar la adquisición de acciones a un tercero, por lo que para que exista asistencia financiera deberá haber unidad en cuanto a finalidad buscada. Jurídicamente, esto se traduce en que habrá una vinculación negocial entre el negocio de financiación y el de adquisición de los títulos de la sociedad. En definitiva, se aprecia un carácter subjetivo o intencional en una operación de asistencia financiera.⁶

Retrocediendo al origen de la prohibición, en la *Companies Act* de 1948 británica, no hay un componente intencional, ya que se prohibían todos los negocios en los que hubiese asistencia financiera independientemente de la intencionalidad. Desde este carácter objetivo hay una evolución del concepto hacia un carácter subjetivo o intencional, incorporando Alemania e Italia un nexo subjetivo en sus textos legales. Una de las razones principales de este cambio a una concepción subjetiva es evitar que los administradores tuviesen que comprobar el destino de los fondos prestados por la sociedad.⁷ Tampoco sería razonable que se anudase un negocio de asistencia financiera sobre la base de una actuación de buena fe por no mencionar la gran inseguridad jurídica que conlleva.⁸

⁴ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 122

⁵ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 45

⁶ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 228

⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 128

⁸ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 131

Por tanto, para que haya una operación de asistencia financiera deberá construirse en un negocio jurídico único en el que la causa de adquirir acciones de la sociedad sea determinante para su realización. Y acudiendo a la definición del maestro DE CASTRO de negocio jurídico “... *declaración o acuerdo de voluntades con que los particulares se proponen conseguir un resultado que el derecho estima digno de especial tutela...*” podemos apreciar como una operación de asistencia financiera es un negocio jurídico.⁹

Contrato

Un contrato de asistencia financiera será cualquier acto de financiación en el que la sociedad facilita la compra de acciones a un tercero y hay un acuerdo de voluntades¹⁰. Así, la operación de asistencia financiera deberá reunir los elementos esenciales de una relación contractual.

Respecto al consentimiento, será necesario que haya una voluntad común pudiendo manifestarse en cualquiera de las formas reconocidas en nuestro derecho. En cuanto al objeto, se incluye tanto el acto de financiación como la posterior adquisición de acciones del tercero. La causa será la finalidad de adquirir acciones de la sociedad. Respecto a la causa en un contrato de asistencia financiera, PAZ ARES comenta que “la intención de las partes se asienta en la causa misma de dicho negocio”¹¹

En este punto debemos analizar si es posible la existencia de asistencia financiera en ausencia de acuerdo o contrato. Para responder a esta cuestión, argumentamos que la norma está pensada para evitar que haya una alteración de la paridad de los socios respecto a una posible toma de control o para evitar alianzas de los administradores con un tercero ajeno, apreciándose en ambas cuestiones un interés por proteger a los accionistas. En esta línea se pronuncia gran parte de la doctrina, entre los que se encuentran PAZ ARES o SCHMITHOFF, que consideran que debe existir acuerdo entre la sociedad y el tercero y por lo tanto ha de haber un contrato.

⁹ DE CASTRO “El negocio jurídico”

¹⁰ Es un negocio jurídico bilateral con una relación patrimonial DIEZ PICAZO “Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial”

¹¹ PAZ ARES “Negocios sobre las propias acciones” pág. 602

Sujetos intervinientes

En una operación de asistencia financiera encontramos dos sujetos principales. De un lado, la sociedad prestataria cuyas acciones van a ser adquiridas. Por otro lado, el tercero que mediante la financiación dada por la sociedad prestataria adquiere las acciones de esta.

Respecto a qué tipos de sociedades, el legislador español, incluye como sujetos de una operación de asistencia financiera a dos entidades: la Sociedad Anónima y la Sociedad Limitada. La Sociedad Anónima es el primer tipo de sociedad afectada por esta prohibición desde la Ley 19/1989 y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. En el año 1995, con la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, se aprueba la asistencia financiera este tipo de sociedades, eliminando el debate doctrinal al respecto. En este sentido, la mayoría de la doctrina sostiene que por el carácter especial de las sociedades anónimas no son sujeto de asistencia financiera otras formas sociales, como la sociedad colectiva, sin una habilitación legal específica. En cambio, hay una parte minoritaria de la doctrina que defiende que es un principio configurador del derecho societario y por tanto, defienden que otras formas sociales son susceptibles de ser sujeto en una operación de asistencia financiera.¹²

El tercero es un alter genérico cuya única cualidad es ser partícipe en el contrato o negocio de asistencia financiera. En este aspecto, la doctrina ha desarrollado varias teorías sobre quien ostenta la condición de tercero. De este modo, el legislador italiano opta por no mencionarlo en su regulación, dotando de una mayor generalidad al concepto.¹³ Siguiendo la tendencia legislativa italiana, el legislador español también opta por no incluir mención alguna.

De cualquier manera, el tercero será la persona que adquiere o quiere adquirir acciones de la sociedad mediante auxilio financiero prestado por la sociedad emisora de estas acciones.¹⁴

¹² VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 138

¹³ Art 2358 Codice Civile Italiano

¹⁴ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 142

Estructura de la operación de asistencia financiera

Como ya hemos estudiado, un negocio de asistencia financiera consiste en un único negocio por el que el tercero obtiene financiación por parte de la sociedad con la finalidad de adquirir acciones de esta. Es destacable que la mayoría de la doctrina determina que no tiene porque coincidir la identidad del que recibe asistencia financiera, por parte de la sociedad y el que efectivamente adquiere las acciones.¹⁵

Teniendo en cuenta esta opinión doctrinal, distinguiremos diferentes estructuras de operaciones de asistencia financiera. En primera instancia, la sociedad emisora de acciones podrá asistir al tercero que quiere adquirir las acciones, constituyéndose una relación bilateral y pudiendo adoptar diferentes formas como puede ser el préstamo.

También encontramos la posibilidad de que la sociedad favorezca al socio que quiere deshacerse de sus acciones. Efectivamente, es un negocio indirecto por el que la sociedad financia a un socio que a su vez transmite las acciones al tercero. Generalmente se constituye una garantía del precio aplazado de las acciones. Además, la sociedad tiene que tener el propósito de facilitar la entrada del tercero, ya que si no nos encontraríamos ante otra figura distinta.¹⁶

La última variante que nos podemos encontrar, es aquella por la cual la asistencia financiera se haga a una cuarta persona ajena que facilita financiación al tercero para adquirir las acciones. La sociedad generalmente presta garantía sobre el préstamo de la cuarta persona al tercero, y esta cuarta persona suele ser un banco. Este fue el origen de la prohibición de la asistencia financiera en Reino Unido ya que en el periodo de entreguerras se produjeron múltiples operaciones de este tipo que motivaron la creación de esta norma.¹⁷

¹⁵ FERNANDEZ DEL POZO “Revisión crítica de la prohibición de asistencia financiera” o

VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 144

¹⁶ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 145

¹⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 146

Configuración del tipo

En este apartado, en un primer momento, analizaremos si la asistencia financiera es una expresión general o por el contrario se trata de una delimitación de ciertos negocios jurídicos. A continuación, nos plantearemos la idea de asistencia financiera de manera sustantiva, es decir, si asistir significa algo más que financiar. Y acabaremos enumerando ciertos actos que construyan el tipo normativo.

Una parte de la doctrina parte de la base de que, en particular la normativa española de la asistencia financiera, tiene un carácter cerrado y por ello no debe aplicarse fuera de la enumeración de supuestos incluido en la norma.¹⁸ En cambio, otra parte de la doctrina defiende que se hace una enumeración *ad exemplum* pero no cerrada, por lo que estos autores defienden que hay una prohibición general de cualquier tipo de asistencia financiera. Esto tiene como consecuencia que la tipicidad no se hace depender del negocio bajo el cual actúe¹⁹.

Al adoptar la posición doctrinal por la cual la asistencia financiera no tiene carácter cerrado, debemos identificar conductas que puedan ser asistencia financiera, tratando de unificar todas ellas. En este sentido, se advierte un marcado carácter financiero y patrimonial por lo que la asistencia financiera estará constituida por dinero o patrimonio que pueda ser convertido en dinero líquido²⁰. La doctrina ha desarrollado amplios debates, sobre si solo hay asistencia financiera cuando se produce una merma de los recursos societarios, en este sentido se pronuncia BAYONA, o si también la hay cuando el tercero realiza una contraprestación.

En cambio, otros autores como AUSTIN, defienden la idea por la cual la asistencia financiera aunque sea celebrada en condiciones beneficiosas para la sociedad debe ser ilícita. Para estos autores, la prohibición de asistencia financiera debe ser entendida para cualquier clase de financiación por lo que únicamente la intencionalidad será capaz de determinar la existencia de asistencia financiera. ²¹

¹⁸ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 45

¹⁹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 156

²⁰ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”

²¹ AUSTIN “The financial assistance prohibition” o PARTESOTTI “Le operazioni sulle azioni”

Ahora pasamos a analizar los diferentes negocios financieros pero teniendo en cuenta que es posible la existencia de asistencia financiera sin que se ajusten a uno de estos tipos específicos, como hemos comentado anteriormente.

Anticipar fondos: En primer lugar, analizaremos la expresión “anticipar fondos” que tiene su origen en el artículo 23 de la Segunda Directiva Comunitaria en materia de Derecho de Sociedades. Algunos autores defienden la vinculación de la expresión a una relación contractual siendo una figura próxima al préstamo bancario. De este modo, se define como cualquier acuerdo que modifique el término de cumplimiento de un acuerdo preexistente, teniendo como resultado conferir capacidad económica al tercero. En este sentido, se puede argumentar que a efectos prácticos se trata de un préstamo en sentido amplio. Por ello, hay sectores en la doctrina que proponen la eliminación o sustitución de la expresión por: “cualquier tipo de liberalidad” tal y como propone BAYONA.²²

Conceder préstamos: Otra de las expresiones mencionadas es la de “conceder préstamos” que puede ser interpretada de varias maneras. Por un lado, hay autores que consideran que serán aquellos negocios que coincidan con el artículo 1740 del Código Civil por lo que se trata de una interpretación restrictiva.²³ Bajo este punto de vista, únicamente se prohíbe a la sociedad entregar cosas fungibles y que sean devueltas o dinero u otra cosa de la misma especie y calidad, el resto de operaciones sí que estarán permitidas bajo esta concepción. Por otro lado, hay autores que argumentan que son todos los negocios que supongan la concesión de crédito por parte de la sociedad al tercero. En este sentido se expresa el legislador español, intentando abarcar cualquier tipo de operación que suponga un crédito.²⁴

Prestar garantías: El término se refiere a cualquier tipo de garantía que preste la sociedad a un tercero para adquirir acciones de esta sociedad. Una garantía, en definitiva, compromete de igual manera el patrimonio social de la sociedad al existir la eventualidad de que sea ejecutado.²⁵ Un sector doctrinal, como PAZ ARES, argumentan que debe ser

²² BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 274

²³ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad”

²⁴ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”

²⁵ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”

interpretado el término de manera amplia, es decir, prohibiendo también aquellos negocios que tengan la misma finalidad que prestar una garantía sin tener precisamente forma jurídica de garantía.²⁶ En cambio, otros como FLORES DOÑA, argumentan que con el propio término de garantía ya se cubren esos negocios jurídicos y también con la propia definición de asistencia financiera.²⁷

Cláusula general de cierre: La cláusula general de cierre existente en la normativa de asistencia financiera es, en opinión de BAYONA, una cláusula acertada ya que evita problemas de interpretación. Además evita que la jurisprudencia tuviese que recurrir a mecanismos de abuso de derecho, simulación, fraude de ley o acto contrarios a la buena fe.²⁸ De igual manera, también evita que el enunciado legal sea interpretado como *numerus clausus*, pudiendo así considerar como asistencia financiera, por ejemplo, una disposición a título gratuito.

Tipos de adquisiciones y el objeto de adquisición

A continuación estudiaremos la adquisición de acciones, siendo el acto en el que culmina el negocio prohibido de la asistencia financiera. Analizaremos las adquisiciones derivativas por las que el tercero adquiere los títulos de un dueño anterior y adquisiciones originarias por las que el tercero acude a una suscripción de acciones. También nos plantearemos que ocurre con la titularidad si afecta a las adquisiciones a título limitado.

En cuanto al carácter derivativo u originario de las acciones, en legislaciones de nuestro entorno como la italiana con su Codice Civile, la Companies Act inglesa o el Code de Commerce francés, se hace referencia expresa tanto a la adquisición derivativa como a la originaria de acciones en el ámbito de prohibición de la asistencia financiera.²⁹ En el caso español, la doctrina interpreta que se encuentran comprendidos tanto la adquisición derivativa como la originaria ya que el precepto legal habla de adquisición de manera general, sin distinción. Apoyando esta línea, se argumenta que la prohibición de asistencia financiera tiene como objetivo el que haya una correcta formación del capital social. En

²⁶ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”

²⁷ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad”

²⁸ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág 283

²⁹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.185

este sentido, como argumenta VAQUERIZO, si no existiese asistencia financiera en la suscripción de acciones se produciría, un vaciamiento del contenido de la regla que obliga a desembolsar al menos un 25% de la aportación en la suscripción.³⁰ Así, la regla del desembolso del 25% en la suscripción de acciones, carece de sentido, si tampoco existe una prohibición de asistencia financiera.

No es menos cierto que cuando se habla de adquisición en propiedad no se hace, comúnmente, distinción de si es de carácter pleno o limitado. Sin embargo, en la asistencia financiera hemos de distinguir ambos supuestos pues una adquisición limitada, como un usufructo o prenda, la titularidad de la condición de socio permanece en el nudo propietario. Por ello, se defiende la prohibición de la asistencia financiera únicamente a los supuestos de adquisición de carácter pleno ya que la finalidad principal de la asistencia financiera es facilitar al tercero la condición de socio.

También es posible que haya supuestos en los que se ceda la totalidad de los derechos del accionista a un adquirente limitado. Si bien, tal y como defiende VAQUERIZO, este tipo de supuestos deberán subsumirse en mecanismos ordinarios de impugnación de acuerdos sociales o bajo el régimen de acciones propias. Algunos de estos supuestos son: la sociedad entrega en prenda o usufructo acciones de autocartera o que la sociedad permite que un tercero constituya derechos de usufructo o prenda en acciones cuya titularidad es de un socio.³¹

En cuanto al objeto, el propio tipo normativo determina que la consecuencia de esta operación de asistencia financiera ha de ser la adquisición por parte del tercero de acciones propias o de su matriz, es decir, adquirir la posición de accionista. Por ello, hemos de considerar excluidos los supuestos en los que no se vaya a adquirir la condición de accionista.

En cambio, debemos estudiar qué ocurre con ciertos negocios jurídicos que se encuentran en una posición cercana, a nivel práctico, de adquirir la condición de socio, tales como las obligaciones convertibles y las *stock options*. En opinión de parte de la doctrina, entre los que se encuentra VAQUERIZO, aplicando la analogía se debe extender la aplicación

³⁰ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.185

³¹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.183

de la prohibición de asistencia financiera a estos negocios jurídicos.³² Por un lado, si se dejase abierta esta vía sería una manera de eludir la aplicación del precepto. Además estos títulos se pueden considerar como transitorios de adquisición de la condición de accionista, una especie de paso intermedio. En la posición contraria, encontramos a FLORES DOÑA, que argumenta que no se puede hacer una aplicación analógica del precepto y por tanto no es aplicable la prohibición de asistencia financiera a obligaciones convertibles y *stock options*.³³

Relación causal típica y circunstancias temporales

En cuanto a la relación causal típica, para determinar cuando hay un propósito de asistir a un tercero en la adquisición de acciones por parte de la sociedad habrá que atender a diferentes supuestos.

Por un lado, se ve de manera clara este propósito en los contratos en los que se mencionan expresamente la asistencia financiera como en un contrato de financiación, operaciones de asignación de acciones o emisiones con descuento.³⁴

Sin embargo, resultará más difícil observar este propósito en los supuestos donde no hay una mención expresa, pero si existe una intención de financiar al tercero. Para ello habrá que aislar la causa del contrato y utilizar otros criterios. Estos, en opinión de doctrina española, son las reglas de interpretación de los contratos del Código Civil siendo particularmente importantes la interpretación sistemática y finalista.³⁵ En este sentido, existen otros aspectos que pueden tenerse en cuenta para valorar la finalidad de las partes como son: conductas de las partes, circunstancias relevantes a la negociación, resultado económico o vinculación previa de las partes.³⁶ Del mismo modo, debemos tener en cuenta que la intención de las partes se asienta en la causa misma de dicho negocio tal y como remarca PAZ-ARES.

³² VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.194

³³ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 174

³⁴ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.197

³⁵ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.200

³⁶ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.202

Respecto a las circunstancias cronológicas hemos de destacar que lo importante es el momento del acuerdo de financiación de los títulos. Si bien es verdad, que existe una mayor problemática si el acuerdo se produce tras la adquisición de las acciones. En este sentido, se argumenta que la normativa actual prohíbe también este tipo de supuestos por varias razones. La primera de ellas que la propia norma permite entender como incluidos los acuerdos tras la adquisición de las acciones. Del mismo modo, la relación causal es ciertamente finalista no siendo muy relevante el momento en que se produce la asistencia. Por no dejar de mencionar, que se trata de un supuesto más grave que un accionista, use los fondos de la sociedad como garantía de las deudas que contrae para adquirir su propia condición de accionista.³⁷

Fundamento de la prohibición

Para encontrar el fundamento de la prohibición de asistencia financiera la abordaremos desde cuatro diferentes ópticas: desde la evolución histórica, su relación con la autocartera, su significado patrimonial y las consecuencias organizativas para la sociedad. Vemos entonces que la ratio normativa del precepto es diversa, reflejándose la imprecisión del precepto.

Razones históricas

Una de las causas de la aparición de este precepto son razones históricas. Conviene saber que el origen de este precepto es doble, en Italia como en Gran Bretaña, siendo en cada país por una causa distinta.

En Reino Unido, la norma surge con una clara vocación de prohibir las denominadas compraventas apalancadas de sociedades³⁸. Básicamente consiste en usar fondos de la propia sociedad para financiar su compra, usando tanto su flujo de caja como los propios activos.³⁹ En este caso, lo que esta prohibición busca es impedir la descapitalización de la sociedad y que se adopte un endeudamiento inviable para la compañía.

³⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.206

³⁸ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.224

³⁹ Mas adelante se detallará sobre este supuesto de LBO's.

En cambio, en Italia, se intentan prohibir ciertas prácticas en los momentos de constitución de la sociedad o en aumentos de capital. Estas prácticas consistían en que la sociedad otorgaba financiación a terceros reteniendo en garantía las nuevas acciones de estos nuevos accionistas. El legislador italiano trata de evitar una capitalización ficticia de la sociedad.

Tanto en el caso italiano como en el británico, hay una ratio de preservar el patrimonio social en beneficio de los intereses de la mayoría de los socios de la sociedad. ⁴⁰

Autocartera

Normalmente se estudia la prohibición de la asistencia financiera como una materia complementaria a la adquisición de la sociedad de sus propias acciones. Si bien, veremos a continuación que no se puede usar únicamente como base los principios inspiradores del régimen de autocartera para la prohibición de la asistencia financiera.

Por un lado, el régimen de autocartera es más flexible respecto a la prohibición de la asistencia financiera y por lo tanto tiene unas consecuencias prácticas y jurídicas distintas. Este hecho para parte de la doctrina, representados por VAQUERIZO, argumentan que dadas las importantes diferencias estructurales existentes y consecuencias jurídicas, denotan una importante diferencia dogmática.⁴¹

En cambio, FLORES DOÑA, argumenta que sí existe identidad dogmática entre ambas figuras ya que están fundamentados bajo los mismos principios. De este modo, hay una inspiración en la autocartera del régimen de prohibición de la asistencia financiera ya que interviene la sociedad en ambos supuestos.⁴²

Nosotros nos centraremos en demostrar las diferencias existentes entre ambos conceptos siguiendo la idea de VAQUERIZO. La primera de ellas y más notable es que la sociedad en la asistencia financiera no es propietaria de los títulos como sí ocurre en el régimen de autocartera. Además, en la asistencia financiera el objeto del negocio no son las acciones,

⁴⁰ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.224

⁴¹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.238

⁴² FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 69

si no que es el acto de financiación llevado a cabo por la sociedad. Con estas diferencias podemos argumentar la existencia de una diferente identidad dogmática.⁴³ Por el contrario, autores como FLORES DOÑA, defienden que son únicamente diferencias de carácter formal.⁴⁴

En la misma línea, hay otras diferencias entre autocartera y asistencia financiera. Entre estas destacan las patrimoniales pues en efecto, ambos preceptos pretenden mantener la integridad del patrimonio social. Sin embargo, los peligros patrimoniales existentes son distintos ya que en autocartera hay un perjuicio económico real, mientras que en la asistencia financiera hay un perjuicio patrimonial potencial ya que para que ocurra debe encontrarse en insolvencia el tercero.⁴⁵

También hay otras figuras que pueden asimilarse a la asistencia financiera, como puede ser la aceptación en garantía de las propias acciones. En la actualidad, estas figuras son completamente diferentes ya que en la asistencia financiera la prohibición se basa en la intencionalidad de la financiación mientras que en la garantía la prohibición tiene su razón de ser en la naturaleza de la acción ya que no sirve correctamente a la función de garantía.⁴⁶

Por último, consideramos que es conveniente analizar las diferencias entre la autocartera indirecta y la asistencia financiera. Básicamente, la principal diferencia es que en la asistencia financiera el tercero actúa en nombre y cuenta propia, mientras que en la autocartera indirecta la tercera persona es un testafarro que ostenta las acciones en nombre de la sociedad.

Significado patrimonial

La idea principal al respecto es que la asistencia financiera trata de evitar efectos negativos por un negocio de financiación llevado a cabo por la sociedad. Sin embargo, no se trata de proteger el patrimonio de la sociedad si no que se va más allá.

⁴³ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.242

⁴⁴ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pág. 69

⁴⁵ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.268

⁴⁶ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.248

En este sentido, algunos autores entre los que se encuentra VAQUERIZO, argumentan que la prohibición constituye una protección del patrimonio social de manera preventiva. En primera instancia, en el ámbito de la función empresarial para que sea viable y se conserve una sociedad se debe cumplir con ciertos límites. Sin embargo, teniendo en cuenta este argumento para que fuese válido, debería poder reputarse como lícitas ciertas operaciones de asistencia financiera que sean buenas para la compañía y no asumir una prohibición absoluta.⁴⁷

Bajo el argumento de proteger el capital social se deberían considerar como lícitas las operaciones de asistencia financiera que no den como resultado un perjuicio para la sociedad. En esta línea defendemos que es una norma preventiva pues la ratio no va ya al resultado que se produzca en el plano patrimonial si no al riesgo en sí. En esta línea BAYONA, defiende la existencia de asistencia financiera en el momento que haya un trato de favor al tercero.⁴⁸

Por el contrario, otra parte de la doctrina, destaca la incongruencia que conlleva el asumir que los negocios neutros, es decir en condiciones de mercado, sean excluidos de la prohibición. En este sentido, argumentan que choca con el propio tipo legal dado que no se puede asegurar que, en ciertos negocios neutros, no haya algún tipo de riesgo que la norma contempla para la sociedad.⁴⁹

Significado en el ámbito organizativo

No queremos dejar de analizar los fundamentos organizativos de la prohibición de asistencia financiera, siendo diferentes a los orígenes históricos ya analizados.

El primer argumento en este sentido es que se trata de evitar la manipulación de la voluntad de los socios. En este sentido no habría sido necesario una prohibición absoluta si no que hubiese bastado con la suspensión del derecho de voto de los accionistas

⁴⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.298

⁴⁸ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 288

⁴⁹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.311

implicados. Por tanto, sería suficiente la aplicación de otros preceptos a estos supuestos, siendo además posible la impugnación por ir en contra del interés de los socios.⁵⁰

Otro argumento justificativo de la prohibición de asistencia financiera es la existencia de un trato no paritario de los socios. Este argumento no justifica la prohibición absoluta de la asistencia financiera. Sin embargo, sí que pone de relieve que la asistencia financiera puede afectar a derechos políticos y económicos y es por este principio de igualdad que la sociedad debería mantener su neutralidad.⁵¹

Nuestra reflexión en este sentido es que, si todos los socios de la sociedad prestan su consentimiento a una operación de asistencia financiera, nada podría objetarse. En este sentido se pronuncia CHULIÁ ya que el contrato social se resume en el derecho de cada socio a obtener su beneficio, y si hay una renuncia al mismo, la operación de asistencia debería llevarse a cabo. ⁵²

Por otro lado, la sociedad a través de sus administradores puede manipular el accionariado. Esta es una de las múltiples operaciones que pueden llevar a cabo los administradores para prevenir nuevas mayorías o adquisiciones hostiles. En opinión de un sector doctrinal, la existencia del deber de paridad no implica que deba haber una prohibición absoluta de la asistencia financiera ya que los administradores siguen teniendo margen de actuación. Del mismo modo, si la prohibición estuviese destinada a evitar los cambios accionariales, no tendría sentido, por la existencia de otros preceptos aplicable como el deber de lealtad o paridad de trato. ⁵³

En definitiva, en este apartado hemos podido estudiar los diferentes fundamentos de la prohibición de la asistencia financiera. Nuestras conclusiones son que la prohibición de asistencia financiera es una norma de peligro abstracto, cuyo fin es la protección patrimonial. Si bien, como hemos estudiado, la multitud de riesgos patrimoniales existentes no permiten encontrar un único fundamento de la norma.

⁵⁰ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.333

⁵¹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.345

⁵² VICENT CHULIÁ “Normas aplicables, analogía, fraude de ley and all that en el derecho de sociedades” pág. 13523

⁵³ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pag.350

Criticas al concepto y problemas de este

Desde un punto de vista técnico jurídico procederemos, en base a las conclusiones alcanzadas en los apartados previos, a plantear ciertos problemas de idoneidad y criticas al modelo actual de asistencia financiera.

Uno de los principales problemas existentes en el concepto, es la imposibilidad de justificar la prohibición de asistencia financiera de manera absoluta y general. Si bien es cierto, que se observa una evolución desde posiciones totalmente prohibicionistas a otras en las que se permiten ciertas modalidades de asistencia financiera pero siempre bajo unos requisitos tasados. Uno de ellos es el tipificado en el artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales, en el que se permite bajo ciertas circunstancias y requisitos la asistencia financiera en supuestos de fusión apalancada.⁵⁴

También se ha visto en la fundamentación de la prohibición de la asistencia financiera una multitud de riesgos existentes. De estos, unos fueron desencadenantes de la norma y otros han ido apareciendo. Como consecuencia, se ha producido una falta de una justificación única. Si bien se puede argumentar la existencia de unos mínimos que son: el interés social y el posible perjuicio de los socios y acreedores.

3 ASISTENCIA FINANCIERA EN ESPAÑA: DIFERENCIAS ENTRE SA Y SL Y POSICIONES EXISTENTES AL RESPECTO

En este apartado, nos centraremos en la problemática de la asistencia financiera en España. En primer lugar, haremos una aproximación inicial a la prohibición financiera desde la evolución histórica que ha sufrido el concepto. A continuación, acudiremos a la LSC y estudiaremos los preceptos existentes tanto para una sociedad anónima como para una sociedad limitada y señalaremos las diferencias. Finalmente, comentaremos las excepciones que permite la LSC respecto a ciertos supuestos de asistencia financiera.

Los primeros antecedentes históricos, los encontramos en las Leyes Especiales de 28 de enero de 1856, en el que se prohibió a las sociedades adquirir sus propias acciones y la

⁵⁴ Más adelante comentaremos más a fondo el supuesto.

prenda de estas.⁵⁵ En el Código de Comercio de 1885, se prohíbe en su artículo 166 la adquisición de las propias acciones y en el artículo 167 el préstamo de las mismas, si bien con un criterio restrictivo de aplicación. De esta manera, por primera vez en España hay una prohibición de asistencia financiera, siendo aquella consistente en la suscripción de acciones propias, constituyéndose una garantía a favor de la sociedad sobre sus propias acciones.⁵⁶

El siguiente antecedente legislativo se establece en la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de Julio 1951 y el Decreto de 14 de diciembre de 1951. En este texto legislativo, se determina también un principio general prohibitivo de adquirir las propias acciones con unas excepciones tasadas. Tras un olvido del legislador, en el Decreto de 14 de diciembre de 1951, se declara vigente el artículo 167 del Código de Comercio de 1885 en el que, recordemos, se prohíbe el préstamo de las acciones de la propia sociedad. ⁵⁷

El antecedente legislativo más importante es la Ley de 25 de julio 1989 de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea. En esta ley verdaderamente comienza a regularse la prohibición de la asistencia financiera en España. De este modo, se redacta el artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 que recogía la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. Esta disposición, nunca llegó a buen puerto ya que, el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre que aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, ubicó la prohibición en el artículo 81 bajo prácticamente el mismo contenido que la redacción anterior. El único cambio fue incluir un título más específico relativo a la prohibición de asistencia financiera.⁵⁸

Posteriormente, con la Ley 2/1995 de Sociedades de Responsabilidad Limitada en su artículo 52, encontramos la primera mención a la asistencia financiera en las sociedades de responsabilidad limitada. De esta manera, se clarificó el debate surgido en la doctrina, sobre si era aplicable o no el precepto en las sociedades de responsabilidad limitada.

⁵⁵ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 212

⁵⁶ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 215

⁵⁷ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 223

⁵⁸ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 256

La regulación actual de la cuestión viene dada en la Ley de Sociedades de Capital aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio.

En primer lugar, estudiaremos el artículo 150 de la LSC relativo a la prohibición de asistencia financiera para la Sociedad Anónima que establece lo siguiente:

1. La sociedad anónima no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de participaciones o acciones de su sociedad dominante por un tercero.

2. La prohibición establecida en el apartado anterior no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de las acciones de la propia sociedad o de participaciones o acciones de cualquier otra sociedad perteneciente al mismo grupo.

3. La prohibición establecida en el apartado primero no se aplicará a las operaciones efectuadas por bancos y demás entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad.

En el patrimonio neto del balance, la sociedad deberá establecer una reserva equivalente al importe de los créditos anotados en el activo.

En su primer apartado, hay una definición acorde con las Directivas Europeas y la definición y concepto explicadas anteriormente. De cualquier manera, son destacables las excepciones existentes, que comentaremos en el próximo apartado.

Respecto a la prohibición de la asistencia financiera en la sociedad limitada está el artículo 143 LSC que establece lo siguiente:

1. La sociedad de responsabilidad limitada no podrá aceptar en prenda o en otra forma de garantía sus propias participaciones ni las participaciones creadas ni las acciones emitidas por sociedad del grupo a que pertenezca.

2. La sociedad de responsabilidad limitada no podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las participaciones creadas o las acciones emitidas por sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca.

El concepto es muy similar al establecido para la sociedad anónima, no resaltando ninguna diferencia más allá que en una son participaciones y en otro son acciones con sus evidentes diferencias materiales que no son objeto de estudio en el presente trabajo.

Excepciones de la prohibición de asistencia financiera

De este modo, estudiaremos las excepciones que determina el artículo 150 LSC para las sociedades anónimas.

Negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus propias acciones o acciones de una sociedad del grupo

En primer lugar, debemos buscar el fundamento que tiene en nuestro derecho. Según BROSETA y siguiendo a GARRIGUES, a principios de los setenta del siglo pasado se propuso una reforma “neocapitalista”, que eliminase los excesos del capitalismo radical. En esta reforma, se apostaba por la participación de los trabajadores en tres estadios diferentes: los beneficios, la propiedad de los medios de producción y la gestión de la empresa.⁵⁹

Esta tendencia legislativa se ve reflejada en España en la Constitución de 1978 en el artículo 129.2 en el que se fomenta las diferentes formas de participación en la empresa, facilitándose el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción. También en Europa ha habido esfuerzos que apuntaban en este sentido, como el Proyecto de Quinta Directiva sobre Estructura de las Sociedades Anónimas. Además de la Segunda Directiva en materia de sociedades que recoge este precepto.

En este sentido, es importante conocer qué se entiende por personal de la empresa, existiendo al respecto una doctrina dividida. Por un lado, PAZ-ARES argumenta que se hace referencia a aquellas personas vinculadas por una relación laboral.⁶⁰ También FLORES DOÑA se inclina en este sentido. En el lado contrario, encontramos a FERNANDEZ DEL POZO que opina que no solo se benefician de esta excepción los

⁵⁹ De BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”
- BROSETA PONT “La reforma de la empresa en el sistema neocapitalista español”

⁶⁰ PAZ-ARES “Negocios sobre las propias acciones”

unidos a la empresa por un contrato de trabajo, sino que se debe ampliar a los administradores.⁶¹

En este punto, la disyuntiva está en si los administradores y altos directivos deben ser incluidos en este precepto, quedando claro que se incluye cualquier tipo de contrato laboral. La mayoría de la doctrina, se inclina por aplicar los preceptos laborales a la cuestión. De este modo, los altos cargos son considerados trabajadores mientras que los administradores no. Respecto al consejero delegado, al ser híbrido habrá que estar a cada caso concreto.⁶²

Existe una casuística específica de beneficiarios ya jubilados de una compañía. En este caso se aprecia una doble funcionalidad: de gratificación y ejemplificadora para el resto de empleados. BAYONA realiza algunas críticas a esta excepción, destacando principalmente el hecho de que no se ha abordado la cuestión de los ex trabajadores y familiares en la propia norma.

Operaciones efectuadas por bancos u otras entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social.

Actualmente, en el ordenamiento jurídico español, nos encontramos en el artículo 150.3 de la LSC. Desde siempre, se ha determinado que los bancos no podían garantizar que el dinero prestado por ellos no fuese destinado a la adquisición de sus propias acciones, es decir, el banco Santander no puede asegurar que efectivamente un crédito dado a una persona no vaya a parar a la adquisición de sus acciones en bolsa.

En opinión de parte de la doctrina, entre la que se encuentra PAZ-ARES junto con autores italianos como FORTUNATO, esta excepción es únicamente la reiteración de la concepción subjetiva por el que el préstamo será ilícito en el momento en que se haga con la intención de adquirir acciones de la entidad bancaria. ⁶³ De esta manera, esta excepción tiene más sentido cuando la prohibición es de carácter absoluto, es decir, cuando no se observa la intención de la operación de adquisición de acciones.

⁶¹ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 365

⁶² BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 374

⁶³ PAZ ARES “Negocios sobre las propias acciones” pág. 604

Hay que tener en cuenta también que, desde la crisis financiera, se exigen grandes medidas de solvencia a las entidades bancarias. Por tanto, una prohibición de estas características implicaría ciertas limitaciones de solvencia y liquidez. También es cierto que la entidad debería ser consciente de que va a asistir a un tercero en la adquisición de acciones propias.⁶⁴

Esta excepción afecta a los bancos y entidades de crédito que bajo la óptica del derecho bancario, según el artículo 1 de la Ley 10/2014 de Ordenación Supervisión y solvencia de Entidades de Crédito, son: los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de créditos y el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

El requisito objetivo de esta excepción es que sean operaciones efectuadas en el ámbito de las operaciones ordinarias dentro de su objeto social. En este sentido, hemos de cuestionarnos si todas las entidades bancarias pueden realizar este tipo de operaciones. Así por ejemplo, en el objeto social de las sociedades de arrendamiento financiero, no encuentran lugar operaciones de asistencia financiera y por ello no le es aplicable esta excepción.

BAYONA hace dos críticas a esta excepción. La primera de ellas relativa a la utilidad actual de la excepción, teniendo en cuenta la configuración subjetiva actual de la prohibición de asistencia financiera. Por otro lado, en opinión de este autor, no queda claro los beneficiarios de esta excepción ya que se habla de “bancos y demás entidades de crédito” sin ahondar en mayor profundidad.⁶⁵

En otro orden de cosas, al final del artículo 150.3 se establece un límite. Este límite establece que, en el patrimonio neto del balance, la sociedad deberá establecer una reserva equivalente al importe de los créditos anotados en el activo. Hemos de resaltar que este límite es aplicable únicamente a las entidades de crédito de la excepción anterior.

Este límite, es acorde con uno de los objetivos del legislador que es preservar la integridad del capital social. Esta reserva consiste en una especie de cobertura de riesgos en una

⁶⁴ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p393

⁶⁵ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p399

operación de asistencia financiera, de acuerdo con el objetivo de preservar el capital social de la entidad bancaria. El encargado de dotar esta reserva, necesaria para cumplimentar el límite exigido, es el órgano de administración y por importe de la operación de asistencia financiera.

4 OTROS PAÍSES DE NUESTRO ENTORNO: REINO UNIDO, ITALIA, ALEMANIA Y EE. UU.

Tras haber hecho un análisis exhaustivo del concepto y una exposición de la asistencia financiera en España, vemos necesario para alcanzar una mayor comprensión del tema, analizar la normativa de los países de nuestro entorno.

A continuación, analizaremos los países más importantes a efectos de la asistencia financiera. En primer lugar, haremos una caracterización histórica de la asistencia financiera en cada uno de los países para saber los motivos que llevan al legislador a realizar esta prohibición. Posteriormente se analizará el estado actual de la cuestión, mencionando los aspectos más relevantes de su regulación actual.

Reino Unido

Reino Unido es el país precursor de esta prohibición de asistencia financiera y por ello, le dedicaremos un estudio más detallado. Por primera vez en la historia, en la Companies Act de 1929 en su sección 45, se incluye la prohibición de la asistencia financiera. Además, y fue en la Comisión Greene donde se estudió su aprobación y elaboró la primera normativa⁶⁶.

En aquel tiempo, se observaban prácticas empresariales por las que se pedía un crédito para adquirir una compañía financiando la deuda con los activos de la compañía adquirida. En esta primera normativa, la prohibición se acoge bajo el apartado de la autocartera y era una prohibición absoluta.

⁶⁶ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p42

En la Companies Act de 1948, se vuelve a incluir esta prohibición de asistencia financiera aunque incluyendo ciertas mejoras y modificaciones. Principalmente se incluyeron dos modificaciones. La primera de ellas, fue la inclusión en la prohibición de la suscripción de acciones y no solo la adquisición. Por otro lado, se prohibió igualmente la asistencia financiera en la adquisición de acciones de la sociedad dominante.⁶⁷ De esta manera, se hizo una mejora de la primera prohibición establecida en 1929.

Un cambio importante fue el Informe Jenkins de 1962, que apostó por delimitar el concepto debido a que en ese momento era demasiado amplio, afectando a operaciones de buena fe y en interés de la sociedad. En este informe, también se separa el fundamento de la prohibición del concepto de la autocartera. Estas propuestas fueron la base de las actuaciones en derecho de sociedades británico en el futuro.⁶⁸

Tras estas advertencias del Informe Jenkins, aparecen en el panorama jurídico británico algunas sentencias que suscitan una reelaboración del concepto. De este modo, en las Companies Act de 1981 y su versión final en la Companies Act de 1985, se establece una prohibición de carácter general que se completa con diferentes excepciones y exclusiones, flexibilizándose el concepto.

Aplicando las directrices de la II Directiva Comunitaria, se produce un cambio a un carácter más subjetivo del concepto haciendo una reducción de este y estableciendo una prohibición general y ciertas excepciones, así como incluyendo tanto a las “*Public*” como “*Private Companies*” en la normativa. Las únicas diferencias que se pueden observar entre la Companies Act de 1981 y la de 1985 es una mejor técnica legislativa y sistematización del concepto.⁶⁹ Posteriormente se volvió a incluir en la Companies Act de 1990 la prohibición de asistencia financiera en los mismos términos.

Actualmente la regulación de la asistencia financiera se encuentra en la Companies Act de 2014, con una prohibición de carácter general y una serie de excepciones en beneficio de la sociedad como son refinanciaciones, planes de empleados o dividendos. Como novedad, se incluye la excepción del “*Summary Approval Procedure*” que consiste en un

⁶⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 56

⁶⁸ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 61

⁶⁹ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p78

documento por el cual, si es firmado por la mayoría de los consejeros y cumpliendo los requisitos necesarios, se declara lícita la asistencia financiera. Algunos de estos requisitos son: incluir las ventajas para la compañía, con quien se firma esta operación o la naturaleza de esta.⁷⁰

En definitiva, vemos en el Reino Unido una tendencia a la flexibilización del concepto y una evolución hacia una concepción subjetiva del mismo.

Italia

Otro gran precursor de la prohibición de la asistencia financiera es Italia. El estudio de la normativa es interesante al tener unos motivos diferentes a los británicos⁷¹.

El primer antecedente se establece en el Código de Comercio de 1882. En este sentido, se produjeron prácticas abusivas en las que la empresa concedía préstamos a los socios, dándose en garantía las propias acciones de la compañía para la adquisición de acciones nuevas en ampliaciones de capital. Como vemos, el motivo de la prohibición es distinto a Reino Unido que motivó esta prohibición por operación de compras apalancadas de compañías.

En este sentido, hubo diferentes memorias y comisiones que abogaban por incluir una prohibición al efecto como la Memoria Castagnola o la Memoria Finali. Así, en el artículo 144 del Código de Comercio de 1882, se prohibía de manera absoluta cualquier tipo de anticipo que se otorgue con una garantía de acciones. También en este artículo se establece la prohibición de la autocartera si no se cumplen con los requisitos del mismo.⁷²

Esta regulación sigue vigente hasta la promulgación del Código Civil de 1942, en el que ya se incluye de manera explícita la prohibición de asistencia financiera. Hay un cambio en la ratio de la norma al tutelarse el capital social de la compañía y no ya el riesgo asociado de la prenda sobre acciones. Por tanto, el artículo 2358 es el que recoge esta

⁷⁰ Companies Act 2014- section 82

⁷¹ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p142

⁷² BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p136

prohibición de manera absoluta, sin ningún tipo de excepción, y abarcando cualquier tipo de financiación.⁷³

Con el paso del tiempo, se produce la adaptación de la regulación italiana a las directivas europeas. Así, tras múltiples proyectos como el “Proyecto Colombo, Liguori y Nobili” o el “Proyecto Ferri” en el Decreto 30/1986, se aprueba la adecuación del Código Civil en derecho societario a la Segunda Directiva, más concretamente al artículo 23. En consecuencia, se produce una reformulación del artículo 2358 en el que hay una separación sistemática entre la prohibición de los préstamos o garantías y la prenda. Además se incluye, como novedad, ciertas excepciones como la adquisición de acciones por los trabajadores aunque con el límite del beneficio neto distribuible y las reservas de libre disposición⁷⁴.

También se incluye en el artículo 2483 la prohibición de asistencia financiera para las sociedades de responsabilidad limitada, pese a que la jurisprudencia asimilaba ya la prohibición bajo el precepto de las sociedades anónimas.⁷⁵ En esta nueva regulación, la doctrina italiana como PICONE, afirma que se le da una mayor autonomía al concepto.⁷⁶

Además, la doctrina italiana ha desarrollado importantes discusiones en torno a las fusiones apalancadas. Así, PICONE destaca que bajo esta regulación se produce una protección excesiva, debiendo analizarse en cada caso la operación para comprobar su licitud.⁷⁷

Alemania

Consideramos interesante analizar y estudiar el derecho alemán pese a carecer de recorrido histórico. Antes de existir una positivación del concepto de asistencia financiera, la doctrina alemana ya había aplicado principios como la tutela del capital para prohibir la asistencia financiera. El concepto aparece tras la incorporación de los

⁷³ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 86

⁷⁴ Art 2358 CC italiano

⁷⁵ BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p170

⁷⁶ PICONE “Orientamaneti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buyout” p 134 de VAQUERIZO

⁷⁷ PICONE “Orientamaneti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buyout” p 120 de VAQUERIZO

preceptos de la Segunda Directiva en materia societaria, con una ley de ejecución de la Directiva. 78

La modificación afecta a la Ley de Sociedades Anónimas alemana de 1965, en su disposición 71. En la misma se determina la prohibición de la asistencia financiera describiéndose, siguiendo la línea europea, aquellos negocios que sí están permitidos. Las operaciones prohibidas son principalmente la concesión de un anticipo, un préstamo o una garantía. El elemento intencional o subjetivo, según SCHROEDER, constituye la diferencia entre la licitud e ilicitud de la operación, siguiendo la línea europea del marcado carácter subjetivo actual de la prohibición.⁷⁹

En cuanto a las excepciones tal y como afirma SCHROEDER, son la transposición directa del artículo 23.2 de la Segunda Directiva en materia societaria. De este modo, las excepciones son las operaciones corrientes de las entidades de crédito y en beneficio de los trabajadores, estando en Alemania más extendida la propiedad de los medios de producción por parte de estos que en España.⁸⁰ Además la condición de trabajador queda clara en la doctrina alemana ya que debe apreciarse la dependencia, por lo que los miembros del consejo de administración quedan fuera de la excepción. ⁸¹

Estados Unidos

No nos gustaría dejar de mencionar el caso estadounidense ya que se produce un fenómeno contrario a Europa. En Estados Unidos, no existe la prohibición de asistencia financiera como tal. En ausencia de esta prohibición, cualquier problema o ilegalidad, se canalizan a través de la responsabilidad de los administradores. Con esto nos referimos al “duty of loyalty” o el “duty of good faith”. Por lo tanto, se siguen estos estándares de responsabilidad siendo la manera que tienen los socios y terceros de proteger y tutelar el capital social y por tanto de canalizar la prohibición de asistencia financiera.

78 BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p180

79 SCHROEDER “Finanzielle Unterstutzung..” p 221- de Bayona

80 BAYONA “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” p193

81 SCHROEDER “Finanzielle Unterstutzung..” p 221- de Bayona

5 DIFERENTES SUPUESTOS QUE NOS PODEMOS ENCONTRAR

Este es un apartado primordial en el estudio de la asistencia financiera, en el que describiremos la casuística existente entorno a la misma. Primeramente, analizaremos la asistencia financiera prestada en condiciones de mercado y mediante la atribución de ventajas patrimoniales. Finalmente estudiaremos las adquisiciones apalancadas de una sociedad, deteniéndonos más en este punto, ya que consideramos que es primordial su estudio.

Asistencia financiera prestada en condiciones de mercado

Definición

La asistencia financiera prestada en condiciones de mercado incluye todo tipo de negocios “neutros”⁸², que son aquellos por los que no se otorga ningún tipo de ventaja especial en la financiación prestada para la adquisición de acciones de la compañía. En definitiva, es una operación por la cual la compañía va a facilitar la condición de accionista. Y es por ello, por lo que conecta íntimamente con los casos en que accionistas mayoritarios abusen del patrimonio social, aunque sea en condiciones de mercado, para obtener créditos o garantías que a la postre aumentan el riesgo financiero de la sociedad.

Este tipo de asistencia financiera choca con las actuales tendencias subjetivas en las cuales se analiza la intencionalidad de la operación y no la operación en sí. De esta manera, este tipo de negocios en condiciones de mercado se vinculan a la desconfianza de toda operación de financiación a favor de un socio por parte de la sociedad.

Críticas doctrinales

En opinión de VAQUERIZO, seguida por la mayoría de la doctrina, este tipo de asistencia financiera no debería ostentar una prohibición absoluta por varios motivos. El primero de ellos es que la operación financiera en sí puede no ser negativa para la sociedad. Para ello habrá que valorar la solvencia del tercero o la cuantía de la contraprestación, analizando

⁸² Esta palabra es usada por VAQUERIZO en su obra para denominar aquellas operaciones que no suponen ninguna ventaja si no que se aplican condiciones de mercado

la operación de manera global. Al igual que con cualquier otro contrato, habrá equilibrio en las contraprestaciones si el riesgo es ponderado y si se ha celebrado el negocio con un tercero ajeno a la sociedad.⁸³ Así, si la operación es hecha en condiciones de mercado, el único riesgo o perjuicio existente será la falta de pago o la ejecución de la garantía siendo un riesgo puramente empresarial. De esta manera, se podrían imponer ciertas cautelas en vez de esta prohibición absoluta para estas operaciones neutras.

En otro orden de cosas, cabría argumentar que se impone la prohibición absoluta basándose el legislador en la doctrina ultra vires, es decir, la realización de operaciones fuera del objeto social. En opinión de un sector doctrinal, la doctrina ultra vires no es lo suficientemente convincente en cuanto su fundamento jurídico como para ser aplicada. En este sentido, una operación neutra no tiene porqué estar fuera del objeto social ya que puede darse entrada a un tercero siendo beneficioso para la sociedad.⁸⁴

En nuestra opinión, consideramos que puede ser útil la aplicación de la doctrina ultra vires para evaluar si la operación es positiva para la sociedad o no, es decir, abogamos por el empleo de la doctrina ultra vires como modo de evaluación para sostener o no la licitud de una operación de asistencia financiera neutra.

En definitiva, gran parte de la doctrina afirma que las operaciones neutras de asistencia financiera no tienen porqué ser necesariamente negativas y por tanto ilícitas. Así, en los casos que se pueda afirmar que la asistencia financiera es positiva, a través de diferentes maneras como las ya mencionadas de la doctrina ultra vires o que sean contraprestaciones equilibradas con tasas de interés acordes al riesgo deberían poder ser legales.

Asistencia financiera mediante la atribución de ventajas patrimoniales

Definición

Este tipo de asistencia financiera es aquella en la que la compañía facilita al tercero cualquier tipo de ventaja patrimonial por el que resulta un perjuicio al patrimonio de la compañía con la consecuente afectación al resto de socios y acreedores sociales. De este

⁸³ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 362

⁸⁴ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 367

modo, lo que trata de impedir la norma es la liquidación del patrimonio social.⁸⁵ En este apartado estudiaremos la similitud con las distribuciones encubierta al socio y los diferentes supuestos específicos que podemos identificar.

Comparativa con las distribuciones irregulares

Como hemos dicho, la principal característica en este tipo de asistencia financiera es la liquidación encubierta del patrimonio social a favor de un tercero, conectando en este punto con el concepto de las distribuciones encubiertas o irregulares al accionista en una sociedad anónima. A continuación, destacaremos varias similitudes entre ambos conceptos:

- i. En primer lugar, ambos conceptos en palabras de PAZ-ARES, afectan a *actos y contratos que poseen una clara dimensión jurídica-obligacional y se desarrollan en el ámbito de la gestión social*.⁸⁶ En el ámbito de las distribuciones irregulares se articulan a través de negocios jurídicos no previstos en la LSC. En cambio, la asistencia financiera, como ya hemos explicado, se puede articular a través de un préstamo, garantía o cualquier otro que facilite la adquisición de acciones.
- ii. En ambos preceptos el perjuicio es económico para la sociedad. De la misma manera, ambos preceptos son de naturaleza societaria dado que para que existan las atribuciones irregulares al socio se ha de ser precisamente socio o accionista.
- iii. Del mismo modo, se puede asimilar la valoración normativa entre la distribución irregular y este tipo de asistencia financiera ya que en ambos afecta a la tutela del capital social o al riesgo de liquidación encubierta. Al no existir una normativa específica, se valorarán a través de los principios vulnerados.⁸⁷
- iv. También vulnera el principio de paridad de trato y de lealtad de actuación de los administradores. Y es en este punto donde se propone un control ex – post a través

⁸⁵ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 370

⁸⁶ PAZ-ARES “La llamada reinversión de dividendos” p.10088

⁸⁷ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 392

de impugnación de actos en contra del interés social en lugar de una prohibición absoluta.

- v. Por otro lado, vulnera el principio de disciplina del capital social al producirse una disminución no justificada en el capital social a consecuencia de la distribución irregular o la asistencia financiera mediante la atribución de ventajas patrimoniales.

VAQUERIZO defiende que no haya una prohibición absoluta de la asistencia financiera mediante atribuciones patrimoniales si no que, haciendo un ejercicio de analogía con la atribución irregular, se ligue la ilicitud de la operación con el efectivo perjuicio al capital social.

Supuestos más comunes

Tras haber hecho este análisis comparativo junto con la atribución irregular a los socios, procedemos a enumerar algunas de los supuestos específicos más comunes. Algunos de estos supuestos son de manera general una donación o negocios onerosos con ventajas para el tercero.

El descuento y pago parcial por la sociedad del precio de emisión o venta de sus acciones: en ambos casos, nos encontramos ante la cobertura con el capital social de parte del precio de adquisición de las acciones. Si bien, si hay dividendos en especie no cabe hablar de asistencia financiera al financiarse por medio de reservas. Además, la operación no causa perjuicio en los socios o terceros ni tan si quiera en una ampliación mixta. Bajo esta operación la sociedad mejora ya que incrementa sus recursos propios, aunque si es cierto que alguna objeción se puede plantear en cuanto a derechos del socio.

Reinversión de dividendos: FLORES DOÑA también sostiene para la reinversión de dividendos la misma solución. Es decir, entregar a los accionistas acciones en autocartera con descuento o incluso gratuitamente no atenta contra la tutela del capital social y por tanto no implica una operación de asistencia financiera. ⁸⁸

⁸⁸ FLORES DOÑA “Adquisición de acciones financiada por la sociedad” pag.201

Stock options: Otro de los supuestos específicos que nos encontramos, son incentivos en opciones de compra de acciones por la propia sociedad. La entrega de las denominadas “*stock options*”, puede suponer un menoscabo en el capital de la sociedad al poder ejecutarse la entrega de estas e incluso puede favorecer la entrada de terceros en el capital social de la compañía. El menoscabo consiste en la diferencia entre el precio de la opción y el valor de mercado del “*stock options*” en el momento de ejercicio. En este sentido, se debe considerar lícito siempre y cuando se encuentren dentro de un sistema de retribución variable para el personal de la empresa, estando amparado por preceptos de la LSC. Este sistema de retribución no resulta lesivo para los intereses sociales, aunque es posible que haya un exceso en este tipo de retribuciones, pero su control jurídico se efectuará a través de la impugnación de los acuerdos sociales.⁸⁹

Asistencia financiera en las fusiones apalancadas

Definición

Las fusiones apalancadas o *merger leveraged buy-outs*, son un tipo de operación societaria en la cual a través de la llamada “*Newco*” o “*New Company*”, que es una sociedad creada al efecto, se toma el control de la mayoría del capital social de una compañía “*target*”. La operación se financia a través de entidades de crédito, amortizándose el préstamo recibido con los flujos de caja de la “*target*”, a través de dividendos o préstamos, o incluso con sus activos.

Este tipo de operaciones se formalizan a través de una fusión entre el “*target*” y la “*Newco*” por sucesión universal de patrimonio de la “*target*”.⁹⁰ La viabilidad de este tipo de operaciones se basa principalmente en la capacidad de la sociedad “*target*” en generar flujos de caja recurrentes año a año y en la cobertura patrimonial de esta sociedad y no en la solvencia de la “*Newco*”.

⁸⁹ VAQUERIZO ALONSO “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” pág. 412

⁹⁰ FERNANDEZ FERNÁNDEZ “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones como obstáculo a ciertas compras apalancadas de empresas o leveraged buy-outs” 1999 pag.578

Este tipo de operaciones son llevadas a cabo por fondos de capital riesgo como fondos “*private equity*” o “*venture capital*”, cuyo principal objetivo es la compra de compañías en crecimiento o en aplicación de diferentes estrategias de inversión, y con la ventaja de no requerir una gran inversión en recursos propios pudiendo obtener mayores retornos. En los últimos años se han intensificado operaciones de este tipo en el panorama nacional.⁹¹

La conexión con la asistencia financiera en estas operaciones viene de los fondos con los que se financia esta operación por parte de la “*newco*” ya que están avalados por los bienes y flujos de caja de la sociedad “*target*”. Esta prohibición de asistencia financiera, en la regulación actual, se verá salvada a través del artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

Origen del supuesto

Antes de entrar a valorar el régimen actual, consideramos procedente analizar su origen. En nuestro país es de origen jurisprudencial, al contrario que el resto de los supuestos analizados que son de origen legal. Uno de estos casos jurisprudenciales es la operación de Gas Natural y Endesa, en la que la Sala de la Audiencia Provincial de Madrid argumenta como válido el plan de devolución de deuda de Gas Natural. Además, la Audiencia Provincial argumenta que la venta de activos proviene de una autoridad externa a la compañía, con lo que se satisface la solvencia patrimonial de la sociedad “*target*”. De esta forma, la Audiencia Provincial acude a la casuística del caso para valorar de manera fundada la operación, considerando la misma como lícita. ⁹²

En nuestro entorno hay ciertos preceptos que nos sirven de base. Así en el artículo 2501 bis del Codice Civile italiano se establece que la legitimidad de la operación de fusiones apalancadas reside en la utilización fraudulenta de la misma, planteando una descomposición de la sociedad “*target*” y no planteando su supervivencia.⁹³ De esta manera, la operación será legítima cuando haya una supervivencia del capital social.

⁹¹ Web Asociación Española de Entidades de Capital de Riesgo (ASCRI), visitada el 31 de marzo de 2020

⁹² Auto 2/2007 de la Audiencia Provincial de Madrid, sección 28 de 9 de Enero

⁹³ MARTI MOYA, “El merger leveraged buy-out o fusión apalancada a la luz de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.” Revista de Derecho Mercantil num.276/2010 parte Estudios, p.7

En Reino Unido se tiende a una flexibilización jurisprudencial de la prohibición de la asistencia financiera aceptando aquellas operaciones que aseguren la pervivencia de la sociedad “*target*”, protegiendo los intereses de acreedores y accionistas de la compañía.

94

Régimen jurídico en España

Volviendo a nuestro régimen jurídico, tras la compra de la “*target*” por parte de la “*newco*” se produce la fusión por absorción de la “*target*” por la “*Newco*” a través de lo establecido en el artículo 35 de la LME. Al producirse la sucesión universal, la nueva sociedad resultante será la encargada de estas deudas. Es importante destacar que la práctica habitual establece en el contrato de financiación de la “*Newco*” la obligatoriedad de cumplir con la fusión por absorción del artículo 35 LME.

De este modo el artículo 35 de la LME establece tres requisitos⁹⁵:

- a) El primero de ellos es la aprobación del proyecto de fusión en junta general con el objetivo principal de proteger a los accionistas.
- b) Por otro lado, se requiere un informe de los administradores y
- c) Finalmente, un informe de un experto independiente. En este informe el experto deberá valorar si hay concurrencia de factores que indiquen que no se atienden a razones válidas a nivel financiero como de viabilidad empresarial. La idea es dotar

⁹⁴ SANZ BAYON, “Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas.” p.14

⁹⁵ Art 35 LME: “*En caso de fusión entre dos o más sociedades, si alguna de ellas hubiera contraído deudas en los tres años inmediatamente anteriores para adquirir el control de otra que participe en la operación de fusión o para adquirir activos de la misma esenciales para su normal explotación o que sean de importancia por su valor patrimonial, serán de aplicación las siguientes reglas:*

1.ª *El proyecto de fusión deberá indicar los recursos y los plazos previstos para la satisfacción por la sociedad resultante de las deudas contraídas para la adquisición del control o de los activos.*

2.ª *El informe de los administradores sobre el proyecto de fusión debe indicar las razones que hubieran justificado la adquisición del control o de los activos y que justifiquen, en su caso, la operación de fusión y contener un plan económico y financiero, con expresión de los recursos y la descripción de los objetivos que se pretenden conseguir.*

3.ª *El informe de los expertos sobre el proyecto de fusión debe contener un juicio sobre la razonabilidad de las indicaciones a que se refieren los dos números anteriores, determinando además si existe asistencia financiera.*

En estos supuestos será necesario el informe de expertos, incluso cuando se trate de acuerdo unánime de fusión.”

de mayor objetividad a las bases sobre las que se sustenta la fusión valorando todos los hechos y actores implicados.⁹⁶

El régimen del artículo 35 LME es un control exhaustivo que dependerá de cada caso concreto. El legislador español ha adoptado la denominada “*tesi sostanzialista*” que distingue entre aquellas operaciones que son positivas para la sociedad debido a su protección de la actividad de la misma, asumiendo un endeudamiento dentro de los límites razonables; y aquellas operaciones que conllevan alto riesgo, pone en peligro a la empresa y no tienen intención de llevar a cabo ningún tipo de proyecto empresarial. Además, esta doctrina es aplicada por los tribunales estadounidenses y la doctrina italiana.⁹⁷

En nuestra opinión, es el informe del experto independiente el que debe apreciar la legitimidad o no de la operación de asistencia financiera. Además, se servirá del informe de los administradores para valorar la operación. El legislador español deja en manos del experto independiente cada caso, sin ningún tipo de pauta legal dada la complejidad de cada supuesto.

Sin embargo, este régimen del artículo 35 LME no queda exento de evitar todos los riesgos inherentes a la operación de apalancamiento de la sociedad. Por un lado, la dificultad para un socio minoritario contrario a la operación para ejercitar la acción de responsabilidad frente a los administradores si finalmente se lleva a cabo la fusión. Por otro lado, el derecho de oposición de los acreedores es muy limitado ya que únicamente destinado está a créditos anteriores al proyecto de fusión.

Finalmente, este sistema del artículo 35 LME, no tiene en cuenta el riesgo añadido que tiene apalancar una empresa. En este sentido, también hay una reducción de liquidez debido al pago de esta deuda que a la postre puede llevar a una situación de insolvencia

⁹⁶ SANZ BAYON, “Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas.” p.15

⁹⁷ MARTI MOYA, “El merger leveraged buy-out o fusión apalancada a la luz de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.” Revista de Derecho Mercantil num.276/2010 parte Estudios, p.9

de la compañía.⁹⁸ En nuestra opinión vemos positivo incluir en este artículo 35 LME algún tipo de salvaguarda de la solvencia de la compañía resultante.

6 CASO PRÁCTICO

Antes de concluir nuestro trabajo, queremos proponer un pequeño caso práctico, muy común en la práctica. En este sentido, nuestro objetivo es fijar los conocimientos de la prohibición de asistencia financiera, y clarificar los conceptos estudiados.

“Un banco ayuda a una sociedad a colocar un paquete accionario a un tercero. El banco no financia ni presta dinero, solo asesora sobre la mejor forma de hacer la operación y la sociedad le paga sus honorarios por el asesoramiento en la colocación de dicho paquete.”

Nada más leer el caso, nos puede surgir la duda de si existe una contravención de la prohibición de asistencia financiera dada la existencia de una operación de colocación de un paquete accionario a un tercero, con ayuda de un banco.

Sin embargo, en este caso, únicamente hay un contrato de asesoramiento o de prestación de servicios, dado que el banco únicamente presta sus servicios de asesoramiento para la colocación del paquete a cambio de unos honorarios pagados por la sociedad.

De esta forma, no hay asistencia financiera dado que no hay una intención de beneficiar a un tercero para que adquiera la condición de socio. No hay ningún indicio de que la sociedad a través del banco o por sí misma, de algún tipo de ayuda financiera como un préstamo o un anticipo al tercero. Tampoco existe ningún riesgo en la tutela del capital social dado que, la sociedad, con ayuda del banco, obtendrá el mejor precio posible por la venta del paquete accionario, reforzándose el capital social de la compañía.

Por ello, no existe un supuesto de asistencia financiera en el presente caso, en el que un banco presta asesoramiento para la colocación de un paquete accionario de la sociedad.

⁹⁸ FERNANDEZ FERNÁNDEZ “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones como obstáculo a ciertas compras apalancadas de empresas o leveraged buy-outs” 1999 pag.634

7 CONCLUSIONES

En el presente trabajo hemos podido analizar de manera muy detallada la prohibición de asistencia financiera. En un primer momento de manera muy conceptual y teórica para pasar más adelante a un análisis más práctico del régimen jurídico existente en España junto con sus excepciones. También hemos querido incluir la regulación de diferentes países de nuestro entorno, ya que nos ayuda a entender los orígenes de la prohibición como a saber las tendencias legislativas, que tienden a converger dada la aplicación de la Directiva II en materia de Derecho de Sociedades. No hemos querido dejar de analizar diferentes supuestos en los que existe asistencia financiera, destacando el último de fusiones apalancadas.

Del concepto de la asistencia financiera, tenemos que destacar que se trata de un negocio jurídico en el que hay que atender a la intención de la operación en cuanto a si es positiva para la sociedad, tal y como la mayoría de la doctrina actual se pronuncia. En cuanto al fundamento de la prohibición resaltamos la disparidad de opciones, aunque destacaremos las del ámbito organizativo por las que se intenta evitar la manipulación del accionariado por parte de los administradores.

El origen de la prohibición, como sabemos, viene de Reino Unido aunque fue distinta la motivación de la norma respecto de Italia, otro de los países precursores de la prohibición. Actualmente todos los países de nuestro entorno hemos adoptado la concepción subjetiva, y con una mayor flexibilización dada la problemática practica que se va observando.

En este sentido, puede haber una operación beneficiosa pero no se puede realizar por la prohibición de la asistencia financiera. De esta manera en las legislaciones nacionales, también en la española, se establecen ciertas matizaciones y flexibilizaciones de la prohibición absoluta.

En esta línea, encontramos el artículo 35 LME que establece una flexibilización del concepto, en el que se permite apreciar la casuística de cada caso. Además, el régimen del artículo 35 LME da seguridad a un sector con una importancia vital en la economía española como es el capital de riesgo o “*private equity*”

En nuestra opinión, la tendencia legislativa de la prohibición de asistencia financiera debe ser hacia la flexibilización, ya que actualmente hay prohibiciones absolutas en ciertos supuestos que pueden llegar a ser beneficiosas para la sociedad. Ha de hacerse una adaptación del precepto en el que se haga una mayor incidencia en la casuística, y no tanto una prohibición general que como hemos demostrado, no tiene sentido en muchas ocasiones. Esto no debe confundirse con la eliminación de la prohibición, ya que es necesario que exista una regulación sobre la asistencia financiera, por sus importantes implicaciones en la tutela del capital social.

En definitiva, creemos que se han cubierto los objetivos marcados para la realización de la presente obra tanto de una manera teórica como práctica, aplicada a las operaciones de asistencia financiera más comunes.