



FACULTAD DE DERECHO

**ANÁLISIS DEL RÉGIMEN LEGAL EN LA
ASISTENCIA FINANCIERA A LA LUZ DE
LOS ÚLTIMOS DESARROLLOS
NORMATIVOS DE LA U.E**

Autor: Félix Fernández Lozano
4º E1-BL
Derecho Mercantil

Tutor: Fernando Vives Ruiz

Madrid
Abril, 2018

Resumen

La prohibición de asistencia financiera fue introducida en nuestro Derecho con la transposición de la Segunda Directiva 77/91/CEE. La norma europea y su transposición española se caracterizaban por la prohibición absoluta con escasas excepciones. La reforma llevada a cabo por la Directiva 2006/68/CE previó la posibilidad de que los Estados Miembros de la Unión Europea estableciesen un régimen flexibilizado para la asistencia financiera. Esta reforma no ha sido recogida en la legislación española, que ha mantenido el régimen impuesto por la Directiva 77/91/CEE.

El estricto régimen de la prohibición de la asistencia financiera contrasta con el de autocartera societaria, que ha sido flexible desde sus inicios y que, además, ha tenido una serie de reformas que ha provocado una evolución hacia un régimen aún más abierto, alejándolo más del de la asistencia financiera en nuestro ordenamiento. Además del contraste referido, existe otro entre el establecido en nuestro Derecho y el de países europeos comparables, que cuentan con un régimen más flexible.

Palabras clave: Asistencia financiera, autocartera, Directiva, Ley de Sociedades de Capital (LSC).

Abstract

The prohibition of financial assistance was introduced in our law with the transposition of the Second Directive 77/91/EEC. The European rule and its Spanish transposition were characterized by an absolute ban, with few exceptions. The reform carried out by Directive 2006/68/EC established the possibility for Member states to implement an eased regime for financial assistance. This reform has not been collected in Spanish law, that has kept the regime imposed by Directive 77/91/EEC.

This strict regime contrasts with the existing one for treasury stock, which has been flexible since its inception and has also had a series of reforms that have established a much more open regime than the one existing for financial assistance. In addition to this, there is also a great difference between our legal system and the legal system of comparable countries, being this difference based in that these countries have transpositioned the aforementioned reform, featuring a flexible regime.

Keywords: *Financial assistance, treasury stock, directive, company law*

ÍNDICE.

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. CONCEPTO, ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA Y AUTOCARTERA HASTA LA DIRECTIVA 2006/68.....	6
2.1 ASISTENCIA FINANCIERA.	6
2.1.1 <i>Concepto.....</i>	6
2.1.2 <i>Origen y evolución de la prohibición de asistencia financiera hasta la Directiva 2006/68.</i>	7
2.2 AUTOCARTERA SOCIETARIA.....	11
2.2.1 <i>Concepto.....</i>	11
2.2.2 <i>Origen y evolución de la prohibición la autocartera societaria hasta la Directiva 2006/68.</i>	12
2.3 COMPARATIVA ENTRE LAS EVOLUCIONES HISTÓRICAS DE UNA Y OTRA FIGURA.	16
3. RÉGIMEN LEGAL DE LA ASISTENCIA FINANCIERA Y DE LA AUTOCARTERA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.	17
3.1 FUNDAMENTO DE LAS PROHIBICIONES.....	17
3.2 ANÁLISIS DE LA NORMATIVA REGULADORA DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA EN ESPAÑA. 20	
3.2.1 <i>Actuaciones prohibidas en nuestro ordenamiento.</i>	22
3.2.2 <i>Excepciones a la prohibición.</i>	26
3.2.3 <i>El régimen del artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales.</i>	30
3.2.4 <i>Consecuencias de la contravención de la prohibición.....</i>	32
3.3 ANÁLISIS DEL RÉGIMEN LEGAL DE LA PROHIBICIÓN DE AUTOCARTERA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.	36
3.3.1 <i>Actuaciones prohibidas en nuestro ordenamiento y consecuencias de la infracción de la prohibición.</i>	36
4. COMPARATIVA ENTRE EL RÉGIMEN LEGAL DE ASISTENCIA FINANCIERA Y AUTOCARTERA SOCIETARIA.....	40
4.1 UN EJEMPLO PRÁCTICO.	42
5. ASISTENCIA FINANCIERA EN EUROPA.	44
5.1 ANÁLISIS DE LA DIRECTIVA 2006/68/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO.	44
5.2 EJEMPLOS DE LA FLEXIBILIZACIÓN DEL RÉGIMEN DE LA ASISTENCIA FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA.....	48
5.2.1 <i>Derecho italiano.....</i>	48
5.2.2 <i>Derecho británico.</i>	50
5.3 COMPARATIVA CON EL RÉGIMEN EXISTENTE EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.....	50
6. CONCLUSIONES.	51
7. BIBLIOGRAFÍA.	54
8. JURISPRUDENCIA	56

LISTADO DE ABREVIATURAS

- Art./arts Artículo/artículos
- STS Sentencia del Tribunal Supremo
- SAP Sentencia de la Audiencia Provincial
- TS Tribunal Supremo
- C.Com Código de Comercio
- CE Constitución Española
- LSC Ley de Sociedades de Capital
- LME Ley de Modificaciones Estructurales
- LSA Ley de Sociedades Anónimas 1989
- LBO *Leveraged buy out*
- UE Unión Europea
- LSRL Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada 1995
- Comunidad Económica Europea CEE
- SA Sociedad Anónima
- SL Sociedad de Responsabilidad Limitada
- Vid. Véase
- p. Página
- pp. Páginas
- RDGRN Resolución Dirección General del Registro y Notariado

1. INTRODUCCIÓN.

Este trabajo se desarrolla con dos objetivos principales: el primero, establecer una comparativa entre el régimen legal aplicable a la prohibición de asistencia financiera y el de la autocartera societaria y, el segundo, contrastar la regulación actual de la asistencia financiera en nuestro ordenamiento con la normativa vigente en países europeos comparables de nuestro entorno.

Para alcanzar los objetivos mencionados, se parte del estudio de la evolución histórica de la asistencia financiera y de la autocartera, trazando una comparativa entre las mismas. Tras esta, se estudian sus regulaciones en nuestro ordenamiento, a efectos de su comparación. A continuación, se examina el contenido de la reforma de la Segunda Directiva 77/91/CEE y se analiza el tratamiento de esta figura en los Derechos británico e italiano, que son dos de los que históricamente han prestado mayor atención a la prohibición de asistencia financiera. Tras este análisis, se compara la normativa de los mencionados ordenamientos con la vigente en España. Para terminar el trabajo, se recogen las principales conclusiones extraídas del mismo, incluyendo una propuesta de reforma para el régimen de asistencia financiera, de forma que este resulte congruente con el tratamiento de la autocartera y de la asistencia financiera vigente en la regulación europea.

2. CONCEPTO, ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA Y AUTOCARTERA HASTA LA DIRECTIVA 2006/68.

2.1 Asistencia Financiera.

2.1.1 *Concepto.*

La asistencia financiera es una figura jurídica habitual en la práctica mercantil. Su regulación adquiere una especial importancia en el ámbito de las compras apalancadas de empresas (*Leveraged buy out* o LBO en inglés), debido a su influencia a la hora de estructurar una operación de estas características.

A los efectos de analizar su regulación en nuestro ordenamiento y en el ordenamiento jurídico de otros países, es necesario delimitar su alcance y definición, así como conocer el origen de su prohibición y la evolución de la figura hasta la actualidad. Señala BAYONA¹, en este sentido, que el legislador, a pesar de incluir la prohibición de la asistencia financiera, no proporciona una definición clara de la misma, siendo necesario realizar una labor de interpretación para comprender su alcance.

Una primera definición de asistencia financiera sería: todos aquellos negocios jurídicos que, directa o indirectamente, conllevan la utilización de los recursos de la sociedad para facilitar la adquisición de sus propias acciones/participaciones². El artículo 150 de la Ley de Sociedades de Capital establece una serie de supuestos de asistencia financiera sin que se trate, sin embargo, de una enumeración exhaustiva, ya que se cierra con una cláusula genérica: *numerus apertus*. Dicho artículo establece: “*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*”³.

¹ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. Tesis Doctoral (Disponible en <http://hdl.handle.net/10045/3250>) Alicante 13 de octubre de 2000. p. 102.

² Alfaro Águila-Real, J. *Lecciones: Asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones propias*. Almacén D Derecho. (disponible en <http://almacenederecho.org/lecciones-asistencia-financiera-la-adquisicion-acciones-participacionees-propias/>; última visita 13/03/2018)

³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE 3 de julio de 2010.

2.1.2 Origen y evolución de la prohibición de asistencia financiera hasta la Directiva 2006/68.

2.1.2.1 Orígenes remotos y evolución hasta la Directiva 77/91/CE.

Para comprender la regulación actual de la asistencia financiera e interpretar correctamente su regulación, es conveniente estudiar el origen de la prohibición. Se trata de una figura que ha llegado a nuestro ordenamiento jurídico a través del legislador europeo que, a su vez, encuentra su raíz en el derecho británico, como nos señalan PALOMERO BENZARRAF y SANZ BAYÓN⁴.

El antecedente remoto de esta prohibición en el derecho británico es, como señala BAYONA⁵ citando a la doctrina inglesa dominante, la resolución del caso *Trevor v. Whithworth*, que data del año 1887.

En este contexto, debe destacarse también la importancia del “Informe Greene” del año 1926, tal y como indica VELASCO SAN PEDRO⁶. El informe incluyó una recomendación para la adopción de medidas encaminadas a evitar una situación que se repetía en los años siguientes a la primera guerra mundial y que consistía en la adquisición por determinadas sociedades de las acciones de otras con financiación de terceros, que era repagada con el capital de que disponía la empresa adquirida. En numerosas ocasiones esta forma de actuar desembocó en la quiebra de la empresa adquirente. El “Informe Greene” propugnó prohibir, con carácter general, este tipo de operaciones⁷.

⁴ Palomero Benzarraf, A. Sanz Bayón, P. *Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil núm. 3/2013 parte Doctrina, 2013. p. 3

⁵ Bayona Giménez, R *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. op. cit., p.17.

⁶ Velasco San Pedro, L.A., *La reforma de la asistencia financiera en Europa*. Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense. Diciembre 2006. p.15

⁷ Bayona Giménez, R *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. op. cit. p.24

A pesar de esta prohibición, se recogieron dos posibles excepciones a la misma que serán analizadas en mayor profundidad a lo largo de este trabajo, ya que se mantienen en nuestra regulación actual: La prestación de asistencia financiera por sociedades cuyo objeto social incluye el préstamo de dinero (bancos y otras entidades financieras) y la posibilidad de prestar asistencia financiera a los trabajadores de una empresa.

Las recomendaciones del citado informe fueron recogidas en la *Companies Act* del año 1929, siendo éste el primer reconocimiento legislativo de la prohibición de asistencia financiera en Gran Bretaña⁸. A partir de entonces cristalizó normativamente la prohibición, fundamentada en una cláusula abierta. La ausencia de un concepto legal de asistencia financiera y la inclusión de esta cláusula abierta en la citada ley de 1929, fueron, sin embargo, causa de un gran número de críticas⁹.

La prohibición de carácter general y estricto se mantuvo en la *Companies Act* promulgada en el año 1948¹⁰. Esta ley fue el precedente legislativo de la Segunda Directiva¹¹, en la que se amplió su ámbito de aplicación, pues además de prohibir la asistencia financiera para la adquisición de acciones se prohibió también para su “suscripción”, así como para la adquisición de acciones de la sociedad dominante.

En el año 1962 el denominado *Jenkins Committee* redactó el “Informe Jenkins”, cuyos argumentos resultaron claves para la posterior flexibilización de la regulación de la figura, aunque no supusieran cambios legislativos en el momento de su publicación, tal y como dice VAQUERIZO¹². El informe, llevó a cabo una reflexión¹³ sobre los intereses supuestamente protegidos con la prohibición de asistencia financiera y su comparación con la regulación de la autocarera, tal y como nos señala el profesor VIVES¹⁴.

⁸ Sheperd, J. *Financial Assistance*, IBA Corporate and M&A Law Committee 2017. p. 2.

⁹ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* p. 25.

¹⁰ Velasco San Pedro, L.A. *la reforma de la asistencia financiera en Europa. op. cit.* p. 15.

¹¹ Vives, Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español*. Tesis doctoral. Madrid, 2009. p.100

¹² Vaquerizo Alonso, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Civitas, Madrid 2003. p. 59.

¹³ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónima. op. cit.* p.30

¹⁴ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* p.101.

En los párrafos 170-186 del informe, se critica el régimen a que se sometía la asistencia financiera en la *Companies Act* del año 1948, por ser demasiado estricto y con una formulación excesivamente genérica. En este último sentido, en el párrafo 171, se constata “la queja de numerosos sujetos de la forma en que la sección (54) ha sido redactada, en unos términos tan amplios y generales que penaliza determinadas transacciones inocentes”. Por su parte, en el párrafo 187 incluye una recomendación con la que establecer una nueva redacción de la *Section 54* de la ley.

Además de dicha recomendación, en el párrafo 178 del informe, se regulan determinadas condiciones en las que, debería aceptarse la asistencia financiera. Estas condiciones son:

- que la transacción por la que se vaya a proveer la asistencia financiera haya sido aprobada por una resolución especial de la compañía (entendiéndose que esta resolución será tomada por la junta general de accionistas, pues el informe afirma que la transacción se presenta a los socios, de forma que los accionistas minoritarios pueden defender sus intereses por ellos mismos).
- que los directores de la compañía hayan presentado en el registro de compañías una declaración estatutaria de la solvencia.

A pesar de lo recogido en el informe y de haber propuesto una flexibilización del régimen de la asistencia financiera en Gran Bretaña, los autores no concluyeron con una recomendación clara por la dificultad de definir el objeto (la asistencia financiera) en términos precisos¹⁵.

2.1.2.2 Evolución desde la Directiva 77/91/CEE hasta la Directiva 2006/68/CE.

La flexibilización del régimen de asistencia financiera que propugnaba el “Informe Jenkins”, se concretó en términos legislativos, aunque de manera parcial, en la *Companies Act* del año 1981. Esta norma sirvió, además, para transponer parcialmente lo dispuesto

¹⁵ Vaquerizo Alonso, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* p.60.

en la Segunda Directiva¹⁶ 77/91/CEE. Tanto en la *Companies Act* de 1981 como en la de 1985, se flexibilizó la prohibición en las *private companies* y se introdujo una delimitación más precisa del supuesto de hecho de la asistencia financiera¹⁷.

Merece destacarse que, entre la promulgación de la *Companies Act* de 1948 y la de 1981, se produjo la redacción de la Segunda Directiva 77/91/CEE. Esta situación supone una paradoja, ya que el legislador inglés, tras establecer una prohibición absoluta para la asistencia financiera, que influye de manera determinante en la redacción de la Directiva, aprovecha los ámbitos no afectados por esta para adoptar un régimen más flexible.

La Directiva trasladó la estricta norma británica a los demás países de la Comunidad Económica Europea y constituye el fundamento y origen inmediato de una prohibición, hasta entonces desconocida, en el ordenamiento español. La Directiva estableció en su artículo 23 que “*una sociedad no podrá adelantar fondos, ni conceder préstamos, ni dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero*”¹⁸. Esta norma fue transpuesta en nuestro ordenamiento en las diferentes leyes relativas a sociedades de capital (LSRL, LSA) y mantenida hasta ahora en la LSC. Por todo ello, nuestra regulación es especialmente restrictiva en materia de asistencia financiera.

El rígido tratamiento que la Directiva daba a la asistencia financiera y su contraste con la regulación de la autocartera dio lugar a estudios y análisis de reformas con las que flexibilizar dicho régimen. Con este objetivo, entre otros, se constituyó una comisión que redactó el “Informe Winter”, integrada por expertos nombrados por la Comisión Europea para la reforma y modernización del derecho societario en Europa¹⁹.

El informe Winter fue de capital importancia para la Directiva 2006/68. El informe Winter aconsejaba la revisión de la regulación de la asistencia financiera en Derecho

¹⁶ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* p.103.

¹⁷ Velasco San Pedro, L.A. *La reforma de la asistencia financiera en Europa. op. cit.* p.16.

¹⁸ Segunda Directiva del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. DOCE número 26, de 31 de enero de 1977.

¹⁹ Azofra, F. *El informe Winter sobre la modernización del derecho societario en Europa.* Actualidad jurídica Uría & Menéndez, num.4/ 2003. p. 31

Comunitario, de forma que se permitiese hasta el límite de las reservas distribuibles²⁰. Las ideas de este informe se materializaron con la reforma del artículo 23 y la introducción del nuevo artículo 23 bis que permitía, en determinadas circunstancias y con ciertos requisitos, que los Estados miembros autorizaran la asistencia financiera.

La transposición la Directiva, ha supuesto que en algunos países de la Unión (Italia) se haya flexibilizado la prohibición de la asistencia financiera, mientras que, en otros, este régimen se flexibilizó anteriormente sin haber transpuesto la Directiva (Gran Bretaña). Sin embargo, en España ni se ha transpuesto la Directiva, ni se ha flexibilizado el régimen de ninguna forma por lo que en la actualidad nuestro régimen permanece anclado en lo que disponía la Directiva 77/91/CEE.

En conclusión, la regulación de la asistencia financiera se ha flexibilizado a lo largo del tiempo en Europa, pasando de una prohibición absoluta para todas las sociedades, hasta la posibilidad de que, en determinadas situaciones, se preste asistencia financiera. Este proceso ha tenido su momento culminante, hasta la fecha, con la Directiva 2006/68/CE.

2.2 Autocartera societaria.

2.2.1 Concepto.

El objeto de este segundo epígrafe es el estudio de la evolución del régimen legal de la adquisición de acciones propias, de forma que pueda compararse dicha evolución con la de la asistencia financiera. La adquisición de acciones propias (o autocartera) puede definirse como aquel acto a través del cual una sociedad lleva a cabo una adquisición de sus propias acciones o participaciones o de las participaciones o acciones de su sociedad dominante, pudiendo ser, además, de forma originaria o derivativa.

²⁰ Azofra, F *El informe Winter sobre la modernización del derecho societario en Europa. op. cit.* pp. 38-39.

2.2.2 Origen y evolución de la prohibición la autocartera societaria hasta la Directiva 2006/68.

2.2.2.1 Orígenes remotos y evolución hasta la Directiva 77/91/CE.

La figura de la autocartera, a diferencia de lo que ocurría con la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias, ha tenido reflejo, desde antiguo, en nuestro ordenamiento jurídico.

El C.Com de 1885 introdujo la prohibición de la autocartera en su artículo 166, de la siguiente manera:

“Las compañías anónimas únicamente podrán comprar sus propias acciones con los beneficios del capital social, para el solo efecto de amortizarlas. En caso de reducción de capital social, cuando procediese conforme a las disposiciones de este Código, podrán amortizarlas también con parte del mismo capital, empleando al efecto los medios legales que estimen convenientes”.

En este artículo se establecía una prohibición de carácter absoluto, admitiéndose la autocartera con el único fin de que las acciones que se comprasen fueran amortizadas. Además de imponer la obligación de amortizar, tan solo se podía realizar la compra con “beneficios del capital social”, lo que muestra el principal interés que se busca proteger: la integridad del capital social frente a las posibles actuaciones perjudiciales de los administradores.

Resulta especialmente interesante el análisis de la norma realizado por VAZQUEZ CUETO²¹. En primer lugar, hace referencia a la forma en que el legislador establece la prohibición de comprar acciones propias, “a sensu contrario”, es decir, se impone una prohibición absoluta salvo cuando la misma se lleve a cabo con el objetivo de amortizar las acciones; esto supone la imposibilidad de que una sociedad mantenga dentro de su activo las acciones adquiridas o que pueda venderlas de nuevo. La amortización de las

²¹ Vázquez Cueto, C. *La adquisición y tenencia de las acciones propias de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico español*. Sevilla, febrero 1994. Tesis doctoral. pp. 336-340.

acciones compradas, se ha de articular como una reducción del capital social, de forma que se adecúe con la realidad patrimonial de la sociedad.

Además, el citado autor menciona que el artículo tan solo hace referencia a “comprar” acciones, en vez de a todas las posibles modalidades de adquisición de las mismas. Determinados autores (GARRIGUES²²) consideraron esta laguna como una oportunidad para que la prohibición quedase restringida a la compraventa de acciones propias, dando la posibilidad de adquirir dichas acciones a través de otras formas.

Por último, VAZQUEZ CUETO²³ destaca distintas deficiencias en la técnica legislativa seguida para redactar el artículo: la ausencia de un régimen sancionatorio en caso de que se produjera una infracción de la prohibición o que la norma podía ser fácilmente eludida a través de actos como la compra de acciones a través de persona o sociedad interpuesta. No obstante, justifica esta imprecisión del legislador en que la autocartera y su regulación se encontraba en una fase muy “primitiva” que no permitía establecer una normativa tan precisa como la que existe en la actualidad.

La regulación de la autocartera en nuestro ordenamiento, tras diferentes propuestas de reforma (Proyecto de Código de Comercio de 1926, Anteproyecto de ley de sociedades anónimas) contó con un nuevo régimen en la Ley de Sociedades Anónimas del año 1951. Esta normativa flexibilizó en su artículo 47, aunque de forma relativa, la prohibición que nos ocupa. El citado precepto establecía lo siguiente:

“La sociedad podrá adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de capital, adoptado conforme a las disposiciones de esta Ley.

Con los beneficios y reservas libres, y al solo efecto de amortizarlas, podrá la sociedad adquirir sus acciones por compraventa o permuta. Con cargo a esos bienes, y por otro título oneroso, podrá también la sociedad adquirir las acciones sin necesidad

²² Garrigues Díaz-Cabañete, J. *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo 1, volumen 2. Madrid, 1947. pp. 920-921

²³ Vázquez Cueto, C. *La adquisición y tenencia de las acciones propias de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico español. op. cit.* pp. 340-344.

de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave y haya sido autorizada por acuerdo de la Junta. Es lícita la adquisición de acciones propias a título gratuito.

Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deberán estar totalmente desembolsadas, y en los supuestos en que no haya de amortizarlas, deberá venderlas en el más breve plazo. Entretanto, quedará en suspenso el ejercicio de los derechos incorporados a las acciones que posea la sociedad²⁴”.

El artículo 47, en su primer párrafo, mantiene la prohibición del C.Com aunque haciendo referencia expresa a aquellas adquisiciones que se realizaban con cargo al capital social. El precepto, además, determina que la reducción de capital, subsiguiente a la adquisición de las acciones debería acordarse previamente a la adquisición, lo que constituye un cambio respecto de la regulación precedente.

Continúa el artículo con el supuesto de que las acciones sean adquiridas con beneficios y reservas libres, es decir, patrimonio no vinculado a la integridad del capital social. En este apartado, el legislador se refiere no solo a la compra sino también a la permuta de acciones. En ambos supuestos, se deberán amortizar las acciones adquiridas²⁵ salvo que dicha adquisición se lleve a cabo a través de otro título oneroso con el objetivo de evitar un grave daño a la sociedad (sin que se aclare el alcance de esta excepción). La adquisición deberá ser, en todo caso, aprobada por la junta. Termina este párrafo con la licitud de adquirir acciones cuando lo sean a título gratuito.

Por último, el tercer párrafo introduce una serie de cambios normativos especialmente interesantes. Se establece la necesidad de que las acciones adquiridas estén enteramente desembolsadas, una obligación, que como señala VAZQUEZ CUETO²⁶, va a evitar que se incurra en la condonación encubierta de dividendos pasivos. A continuación, se prevé

²⁴ Ley de diecisiete de julio de mil novecientos cincuenta y uno, sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.

²⁵ Vázquez Cueto, C. *La adquisición y tenencia de las acciones propias de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico español. op. cit.* p. 354.

²⁶ Vázquez Cueto, C. *La adquisición y tenencia de las acciones propias de las sociedades anónimas en el ordenamiento jurídico español. op. cit.* p. 357.

el supuesto de que la sociedad no esté obligada a amortizar las acciones, lo que constituye la principal novedad respecto del régimen anterior en el que la amortización era su único destino posible. Se abre, así, la posibilidad de que las acciones no sean amortizadas previendo que sean vendidas en el plazo más breve posible, aunque durante el tiempo que estén en posesión de la sociedad queden suspendidos los derechos asociados a las acciones. Esta última preveía una precaución del legislador para evitar que la sociedad utilizase los derechos de voto que las acciones otorgan para influir en las decisiones de la junta de socios. El legislador introduce, así, algunos cambios que suponen una cierta flexibilización del régimen de autocartera.

2.2.2.2 Evolución desde la Directiva 77/91/CEE hasta la Directiva 2006/68/CE.

La Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo reguló de forma exhaustiva la adquisición de acciones propias. En sus artículos 18 a 22 recogió el régimen de la prohibición absoluta de la auto-suscripción de acciones y el relativo a la adquisición derivativa.

Puede anticiparse, como primera conclusión, que el régimen establecido por la Directiva supuso una flexibilización importante en materia de autocartera. Pese a que mantenía la prohibición, en determinadas situaciones y con el cumplimiento de una serie de requisitos, se autorizaba a las sociedades a llevar a cabo adquisiciones de sus propias acciones. Es importante destacar que, en la LSA de 1989, nuestro legislador transpuso la Directiva de una forma precisa, adoptando un régimen que se alineaba con los más permisivos dentro de la CEE²⁷.

La transposición se plasmó en los artículos 74-79 de la LSA, introduciéndose una serie de cambios normativos respecto de lo dispuesto en la ley de 1951. En la LSA se desarrolla con una técnica legislativa más precisa el régimen de autocartera, incluyendo una referencia específica al tratamiento de la adquisición originaria de acciones y a la regulación de la adquisición de acciones a través de persona interpuesta.

²⁷ Herrero Martínez, M. *La nueva regulación de las acciones propias. Aspectos jurídicos y contables.* p.276. Dialnet.

Esta norma de 1989, aplicable a las sociedades anónimas, fue trasladada, aunque de forma más restrictiva a las sociedades de responsabilidad limitada en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada del año 1995 (LSRL).

En el ámbito de la autocartera también es necesario mencionar el “Informe Winter”, al que se ha hecho referencia anteriormente (Vid. Supra 2.1.2.2). Este informe recomendó que se cambiase el criterio cuantitativo que limitaba la adquisición de acciones propias al 10% del capital social. AZOFRA²⁸ destaca que los expertos que conformaron la comisión señalaban que dicha limitación se debía fijar en función de las reservas libres de la sociedad, pues la referencia a un porcentaje del capital social se consideraba arbitrario y no apto para la protección del mismo.

También en este caso, las recomendaciones del “Informe Winter” se trasladaron a la Directiva 2006/68, que reformó el artículo 19 de la Directiva 77/91/CEE, sustituyendo, en su artículo 15 el límite del 10% por el del importe de las reservas libres, tal y como propugnaba el citado informe.

2.3 Comparativa entre las evoluciones históricas de una y otra figura.

En los anteriores epígrafes se han analizado las evoluciones históricas que han tenido la prohibición de asistencia financiera y la regulación de la autocartera societaria, tanto en el ordenamiento comunitario como en el nacional. Tras este estudio se pueden alcanzar una serie de conclusiones que, además, ayudan a comprender la regulación actual de ambas figuras en nuestro derecho.

La principal conclusión que se puede extraer, es la divergencia en la forma en que las dos figuras han evolucionado en nuestro ordenamiento. La autocartera, que se reguló, primero con una prohibición de carácter absoluto en el C.com, ha ido flexibilizándose. En la otra cara de la moneda la prohibición de asistencia financiera, que solo fue incorporada a nuestro ordenamiento en 1989, ha mantenido su prohibición de carácter absoluto a lo largo del tiempo. Sus excepciones en nuestra regulación (que serán

²⁸ Azofra, F. *El informe Winter sobre la modernización del derecho societario en Europa. op. cit.* pp.38-39.

estudiadas más adelante) son, en esencia, las mismas que ya figuraban en la *Companies Act* de 1929.

Debe subrayarse, por tanto, que en nuestro ordenamiento la asistencia financiera pasó de no estar prohibida hasta la LSA de 1989 a situarse en un plano de prohibición absoluta, que como se ha comentado, no ha tenido avance alguno desde su implantación. En cambio, la prohibición de autocartera ya tenía en 1989 un régimen permisivo que ha sido posteriormente más flexibilizado.

Respecto de esta divergente evolución, es preciso preguntarse cómo dos figuras que parecen proteger intereses similares (a continuación, se estudian sus respectivos fundamentos) han tenido un desarrollo tan distinto.

3. RÉGIMEN LEGAL DE LA ASISTENCIA FINANCIERA Y DE LA AUTOCARTERA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.

3.1 Fundamento de las prohibiciones.

El fundamento o *ratio legis* de la prohibición de asistencia financiera ha sido tratado por diferentes autores dentro de nuestra doctrina mercantil.

En el marco de las discusiones doctrinales sobre la razón de ser de la prohibición de asistencia financiera, el profesor VIVES²⁹ destaca la existencia de dos posiciones. Una de ellas basa sus argumentos en que la asistencia financiera no tiene un fundamento propio, sino que comparte el suyo con el de la prohibición de autocartera societaria. La segunda de las corrientes, con la que este autor se alinea, defiende que la asistencia financiera sí cuenta con un fundamento propio o autónomo, siendo esta también la posición adoptada por VAQUERIZO que considera que las operaciones relativas a la autocartera y a la asistencia financiera “se resisten, en cierto modo, a un simple juicio de analogía”, marcando la diferencia que existe entre ambas figuras, pese a que ambas se encuentren dentro lo que podría considerarse el ámbito de los “negocios sobre acciones

²⁹ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* p.118.

propias³⁰».

La segunda postura defiende, por tanto, que existe una verdadera diferencia entre ambas. El profesor VIVES³¹ destaca en su análisis sobre el fundamento de estas figuras que en la *Companies Act* del año 2006 se elimina la prohibición de asistencia financiera en las *private companies*, mientras que las restricciones a la autocartera se han mantenido inalteradas. Además de esta forma divergente de regular ambas figuras, el citado autor afirma que el nexo entre ambas no está en responder a una misma estructura ni en tratarse de dos normas conexas, sino a la finalidad general de la protección de acreedores y accionistas, a la que, por otra parte, responden gran número de instrumentos societarios.

Siguiendo con la posición expuesta, cabe destacar el enfoque aportado por VAQUERIZO, centrado en desarrollar “la insuficiencia de las teorías basadas exclusivamente en la función preventiva del fraude a la regulación sobre autocartera³²”. Bajo este epígrafe, su autor niega la identidad entre ambas figuras, destacando la imposibilidad por parte de aquellos que la defienden de ofrecer un razonamiento válido que justifique su diferente regulación y que permita pasar del plano teórico a la realidad del tráfico jurídico. Siguiendo en esta línea, el citado autor destaca las disparidades existentes entre las operaciones de autocartera y de asistencia financiera, y la diferente consecuencia que se deriva de ellas, ya que en la autocartera la propia sociedad se convierte en propietaria de las acciones, mientras que en la asistencia financiera la sociedad asistente no adquiere las acciones.

El sector que atribuye a la asistencia financiera un fundamento propio, considera que éste se encuentra en la protección de los socios minoritarios y de los acreedores³³. Además de la propia doctrina, la jurisprudencia también intenta aclarar una racionalidad que dista de ser clara, tal y como indica ALFARO ÁGUILA-REAL³⁴.

³⁰ Vaquerizo Alonso, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. *op. cit.* pp. 232-233.

³¹ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español*. *op. cit.* pp. 129-130

³² Vaquerizo Alonso, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. *op. cit.* pp. 232-291.

³³ Bayona Giménez, R. *Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*. *op. cit.* pp. 4-5.

³⁴ Alfaro Águila-Real, J. *Lecciones: Asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones propias*. Almacén D Derecho. (disponible en <http://almacenederecho.org/lecciones-asistencia-financiera-la-adquisicion-acciones-participacionees-propias/>; última visita 13/04/2018)

Así, La Sentencia de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca de 2 de septiembre de 2013³⁵, en su Fundamento de Derecho Segundo dice así: “*Al margen de reforzar la efectividad de la disciplina sobre adquisición de acciones propias, esta prohibición quiere evitar los peligros que la asistencia financiera comporta por sí sola: en un plano patrimonial, el adquirente de las acciones se estaría financiando con cargo al propio patrimonio social; y en el orden administrativo, los administradores podrían facilitar la adquisición de la condición de socio a terceros de su confianza*”.

Lo expuesto en la citada sentencia coincide con lo que refleja VIVES³⁶, haciendo referencia a la inclusión de la prohibición de asistencia financiera dentro de las normas que buscan proteger el patrimonio de la sociedad, así como su estabilidad y estructura organizativa, siendo por ello necesario realizar un análisis casuístico destinado a constatar la aplicabilidad o no de la norma en una determinada situación.

Merece destacarse, respecto del fundamento de la prohibición de asistencia financiera, la reflexión que lleva a cabo el profesor mencionado³⁷ que considera que, a raíz de la modificación de la Segunda Directiva, la existencia de una norma de prohibición amplia y absoluta que no permite un estudio individualizado de cada caso concreto carece de fundamento, al tiempo que destaca la evolución de la normativa europea y de la *Companies Act* del año 2006.

Por lo que al fundamento propio de la autocartera se refiere, señala PAZ-ARES³⁸ que con la prohibición de auto-suscripción se intenta que se “cumpla la necesidad de proteger la función productiva del aumento de capital oneroso”. Siguiendo esta misma línea doctrinal, GARCIA-CRUCES³⁹ destaca que el objetivo de un aumento de capital es la entrada de recursos económicos en la sociedad, por lo que resultaría incongruente con dicha finalidad el admitir que la sociedad comprase dichas acciones. Este argumento puede extrapolarse a los supuestos de auto-suscripción en la constitución de la propia sociedad, ya que si la misma adquiere las acciones que componen el capital social, va a distraer recursos para el desarrollo de su actividad.

³⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca de 2 de septiembre de 2013 1768/2013. FJ segundo.

³⁶ Vives Ruiz, F *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp. 127-128

³⁷ Vives Ruiz, F *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp. 129-130.

³⁸ Paz-Ares, C. Perdices Huetos, A. *Adquisición originaria de acciones propias* en Revista Jurídica de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma. p. 195.

³⁹ Garcia-Cruces, J.A. *La adquisición por la sociedad de sus propias acciones.* p. 332

Como se ha podido constatar, la doctrina se encuentra dividida entre autores que afirman que la asistencia financiera es tan solo un cierre, una forma con la que completar el régimen de autocartera y aquellos que alegan que se trata de dos figuras diferenciadas y por ello merecedoras de distinta regulación. En lo que respecta a este trabajo, lo relevante no es si la asistencia financiera y la autocartera son la misma figura o no. La importancia de analizar el fundamento de estas dos normas se encuentra en identificar el interés que protegen y que justifica su prohibición, que es la protección de la integridad del capital social y de los acreedores sociales. Llegados a este punto, nos preguntamos si está justificada una regulación tan divergente entre ambas figuras, si se considera que, aunque distintas, pretenden ambas salvaguardar el patrimonio societario y por ello, si tiene sentido establecer para una de ellas una prohibición de carácter absoluto (asistencia financiera) y de carácter flexible para la otra (autocartera).

3.2 Análisis de la normativa reguladora de la prohibición de asistencia financiera en España.

La legislación española en materia de asistencia financiera tuvo, como se ha señalado, su origen normativo en la Ley de Sociedades Anónimas del año 1989, que transpuso lo dispuesto en la Segunda Directiva 77/91/CEE. En esa ley se llevó a cabo un preciso traslado a nuestro ordenamiento de lo que contenía la norma europea. Dicha ley estuvo vigente hasta el año 2010, en el que se promulgó el Real Decreto Legislativo por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Al ser esta ley un texto refundido, no podía dar nueva regulación a esta figura.

Una vez expuesto y analizado el contexto en el que se encuentra la prohibición de la asistencia financiera, ha de comenzarse el estudio de su regulación en nuestro ordenamiento jurídico. En la actualidad, esta institución se encuentra regulada en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) y en la Ley de Modificaciones Estructurales (LME).

En la LSC la prohibición se regula en dos preceptos distintos, el 143.2 y el 150, relativos, respectivamente, a las sociedades de responsabilidad limitada (SRL o SL) y a las sociedades anónimas (SA). Dichos artículos rezan:

Artículo 143.2: “*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*⁴⁰”.

Artículo 150: “*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*⁴¹”.

En ambos artículos se aprecia la influencia ejercida por la Segunda Directiva 77/91/CEE, en relación con el carácter limitativo de la prohibición de asistencia financiera, aunque cabe recordar que dicha norma no se refiere en ningún momento a las sociedades de responsabilidad limitada, por lo que, como dice CASTRO VALDIVIA⁴², resulta cuestionable el propio rigor de la norma española en el ámbito de estas sociedades.

⁴⁰ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE 3 de julio de 2010).

⁴¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE 3 de julio de 2010).

⁴² Castro Valdivia, M. “Artículo 143. Negocios prohibidos a la sociedad de responsabilidad limitada” en Prendes Carril, P. Martínez-Echevarría y García De Dueñas, A. Cabanas Trejo, R. (directores) *Tratado de Sociedades de Capital, Tomo I*. Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2017 p. 805.

3.2.1 Actuaciones prohibidas en nuestro ordenamiento.

En los artículos 143.2 y 150 LSC se prohíben determinados actos de asistencia financiera para las sociedades de capital, y se incluye, además, una cláusula de cierre por la que las mismas no podrán facilitar “ningún tipo de asistencia financiera”, con el fin de comprender un mayor número de supuestos, y evitar⁴³ la existencia de lagunas legales que permitan burlar la prohibición.

Antes de analizar las prohibiciones concretas incluidas en dichos artículos, cabe destacar que el ámbito de aplicación de la prohibición es ligeramente diferente en sociedades de responsabilidad limitada y en sociedades anónimas. Así, mientras en las limitadas la prohibición es absoluta, tal y como indica MORALEJO⁴⁴ y ésta no cuenta en principio con ninguna excepción, el régimen de las anónimas se caracteriza por contar con excepciones puntuales en sus apartados segundo y tercero.

Visto este matiz, pasamos a ocuparnos de los actos proscritos por los artículos reguladores de la asistencia financiera en nuestro derecho.

Como primera modalidad de prohibición, la norma incluye la anticipación de fondos. Esta figura no cuenta con una definición precisa. BAYONA señala, que esta expresión se encuentra “influenciada por su utilización en el lenguaje vulgar⁴⁵”. A partir de esta indeterminación, han proliferado en la doctrina diferentes formas de entender este término; así, el propio autor expone que el anticipo de fondos puede deberse a una relación contractual entre ambas sociedades, aunque concluye que esta posición no es sostenible debido a que en nuestro ordenamiento no existe este contrato como tal, sino que habría que acudir a otros tipos contractuales como son el préstamo bancario.

⁴³ Palomero Benzarraf, A. Sanz Bayón, P *Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas. op. cit.* pp. 9-10

⁴⁴ Moralejo, I. “Artículo 143. Negocios prohibidos a la sociedad de responsabilidad limitada” en, Rojo, A. Beltrán, E. (coords.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid, 2011. p. 1097

⁴⁵ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* pp. 352-353.

Otra de las formas de entender el anticipo de fondos es la defendida por PAZ-ARES⁴⁶, quien considera que el anticipo puede darse a través de un pago anticipado de deuda no vencida. A través del pago se permite a la sociedad adquirente conseguir unos fondos que, en caso contrario, no podría tener, habilitando a la misma a llevar a cabo la operación de adquisición de las acciones de la sociedad.

En mi opinión, resulta más adecuada al concepto de anticipación de fondos la postura sostenida por PAZ-ARES, principalmente porque se ajusta más a lo que el legislador pretende prohibir al utilizar esta expresión, mientras que lo defendido por BAYONA se encuentra más cercano al concepto de concesión de préstamo (el propio autor expresa la necesidad de remitirse en este punto a contratos como el préstamo bancario).

Una segunda modalidad prohibitiva es la concesión de préstamos. El artículo 143.2 mantiene la prohibición abarcando tanto los préstamos como los créditos, mientras que el artículo 150 tan solo se refiere a los primeros. No obstante, la doctrina mayoritaria los considera términos, a estos efectos, semejantes o idénticos, a pesar de que su definición en el Derecho Civil no sea la misma. La forma abierta en que se establece la prohibición hace necesaria esta interpretación, diciendo VAQUERIZO⁴⁷ que, debido a esta amplitud, será indispensable incluir bajo su espectro no sólo aquellos denominados como “préstamo” en el artículo 1.140 del Código Civil, sino todos los negocios que supongan la concesión de crédito a favor de la sociedad asistida.

Una perspectiva interesante es la planteada por PALOMERO BENZARRAF y SANZ BAYÓN⁴⁸, quienes definen lo que podría considerarse como dos niveles de seguridad jurídica, en función de si esta definición de préstamo se entiende referida a la establecida en el artículo 1.140 del Código Civil, o si, por el contrario, es entendida desde una perspectiva más amplia. Si se sigue el criterio del artículo 1.140 la interpretación será más restrictiva, y por ello, facilitará una mayor seguridad jurídica al tráfico mercantil; en otro caso, al abarcar un mayor número de acciones que pudieran considerarse asistencia

⁴⁶ Paz-Ares, C. *Negocios sobre las acciones propias*. Civitas. Pamplona. Año 2008. p. 601.

⁴⁷ Vaquerizo Alonso, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. op. cit. pp. 169-171

⁴⁸ Palomero Benzarraf, A. Sanz Bayón, P. *Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*. op. cit. pp. 8-9

financiera, conllevaría menor seguridad jurídica, puesto que las sociedades podrían incurrir en asistencia financiera aun cuando no estén expresamente concediendo un préstamo. Lo cierto es que este debate no va a ser determinante, puesto que, aunque el precepto se entienda estrictamente, la cláusula de cierre incluida en la misma norma convierte en inútil el debate.

Siguiendo con la enumeración, la prestación de garantías constituye la tercera modalidad de prohibición. En ambos artículos (143.2 y 150 LSC) se hace referencia a esta última actuación concreta, que es la de “prestar garantías” para la adquisición de sus acciones. En este apartado, VAQUERIZO⁴⁹ señala de nuevo la necesidad de llevar a cabo una interpretación amplia de la constitución de garantías, siendo esta postura seguida por otros autores como VIVES⁵⁰ que, pese a considerar incluidas las distintas formas de garantías, cuestiona la inclusión en este apartado de instrumentos tales como las “cartas de patrocinio”, concluyendo que tan solo si se produce una asunción de responsabilidad patrimonial por parte de la sociedad asistente constituiría una prestación de garantías proscrita por la LSC.

Al entenderse este concepto de forma amplia, cabría considerar incluir dentro de la prohibición la constitución de garantías reales (prenda, hipoteca etc.) y personales (aval, fianza etc.). Un aspecto relevante que pone de manifiesto VAQUERIZO⁵¹ es que la constitución de las mencionadas garantías no tiene por qué estar conectada al préstamo que solicite la sociedad adquirente para la adquisición las acciones, ya que esto supondría una elusión fraudulenta de la norma a través de la “desvinculación” del crédito y las garantías del proceso de adquisición de las acciones.

Por último, la cláusula de cierre pretende incluir en el marco de la prohibición todos aquellos actos que puedan suponer la prestación de alguna forma de asistencia financiera a la sociedad adquirente. Esta cláusula supone dotar a nuestra normativa de un carácter

⁴⁹ Vaquerizo Alonso, A *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 171-174

⁵⁰ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp. 156-158.

⁵¹ Vaquerizo Alonso, A *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 171-174

muy restrictivo ya que, como dice BAYONA⁵², ésta referencia abierta no estaba incluida en el artículo 23 de la Segunda Directiva, siendo la excepción los ordenamientos que la introdujeron. Finalmente señalar que la mencionada cláusula reviste, además, un carácter indeterminado por la ausencia de una definición de asistencia financiera que es, a su vez, causa de inseguridad jurídica en el tráfico.

En relación con esta cuestión, VAQUERIZO⁵³ mantiene una interpretación extensiva de la norma, por lo que dentro de su ámbito de actuación se incluyen un gran número de negocios jurídicos, tales como la donación. Con una opinión diferente, VIVES⁵⁴ afirma la necesidad de llevar a cabo una interpretación cautelosa de esta cláusula de cierre, ya que de lo contrario se estaría ampliando el ámbito de aplicación de la norma más allá de lo pretendido. Asimismo, considera que la finalidad perseguida por el legislador al incluir esta cláusula no es extender de forma omnicompreensiva el ámbito de aplicación de la norma sino evitar que las sociedades eludan la prohibición.

Esta cláusula, dice BAYONA⁵⁵, ayuda a evitar un elevado número de potenciales problemas referentes a la interpretación de la norma, ya que, de no existir dicha cláusula, para poder abarcar diferentes operaciones de “ingeniería financiera” habría de forzarse una interpretación amplia de los preceptos enunciados. En este sentido, como ejemplo de dichas actuaciones no recogidas pero que suponen un caso de asistencia financiera, ha señalado CASTRO VALDIVIA⁵⁶ el previsto en la RDGRN de 4 de julio de 1995, en el que “se aplaza el pago del precio por un año con devengo de intereses en conjunción con una cláusula de derecho de adquisición preferente a favor de los socios y de la sociedad”.

En definitiva, esta cláusula de cierre ha permitido al legislador evitar el casuismo y dejar la aplicación de la norma a la determinación de los tribunales en atención a los

⁵² Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* p. 367

⁵³ Vaquerizo Alonso, A *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 174-175

⁵⁴ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp. 158-159.

⁵⁵ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* pp. 367.

⁵⁶ Castro Valdivia, M “Artículo 150. “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante” en Prendes Carril, P. Martínez-Echevarría y García De Dueñas, A. Cabanas Trejo, R. (directores) Ballester Azpitrate, L. *Tratado de Sociedades de Capital, Tomo I.* Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, p. 832.

casos. Si bien, en cierta medida, esta formulación puede sembrar incertidumbre a la hora de estructurar las operaciones en las que pueda existir asistencia financiera, como una compra apalancada. Esta situación precisa, sin embargo, de una cautelosa interpretación de la norma, ya que de lo contrario se estaría expandiendo excesivamente el campo de actuación de la prohibición, con los consecuentes problemas en el tráfico mercantil.

3.2.2 Excepciones a la prohibición.

Como se ha anunciado en el epígrafe anterior, el artículo 150 establece en sus apartados segundo y tercero dos excepciones a la prohibición de asistencia financiera, de manera que la prohibición en las sociedades anónimas no es absoluta. Los apartados de dicho artículo disponen:

- 1 *“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.*

- 2 *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 sociedad⁵⁷.”*

Estas salvedades se diferencian tanto en su fundamento como en las consecuencias que de ellas se derivan en el tráfico mercantil.

Pasando al análisis de las mismas, cabe señalar respecto de la primera su carácter subjetivo, pues se permite que se preste asistencia financiera a determinadas personas, en este caso al denominado “personal de la empresa”. La justificación de su existencia la encontramos, en palabras de VAQUERIZO⁵⁸, en el histórico interés de que los

⁵⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE 3 de julio de 2010).

⁵⁸ Vaquerizo, Alonso. *A Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 512-515.

trabajadores se integren en el proceso productivo de la empresa y que formen parte de la misma. Gracias a esta integración, se eliminan determinadas tensiones en la dialéctica empresario-trabajador, ya que la inclusión de los segundos en el capital de la empresa alinea su interés con el de la buena marcha de la sociedad. En nuestro ordenamiento, su fundamento se encuentra recogido en el artículo 129.2 de la Constitución Española, que establece que *“los poderes públicos (...) establecerán los medios que faciliten el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción”*. Además de esta afirmación en la Carta Magna, la inclusión de esta excepción también supone una recepción de lo dispuesto en la Segunda Directiva, que BAYONA⁵⁹ valora de forma positiva, afirmando que la ausencia de normas que faciliten la introducción del personal de la empresa en el accionariado, y la escasa repercusión de esta institución en nuestro derecho, no debe representar un impedimento para la apertura a la participación de los trabajadores en el capital de la empresa, sino un impulso para la misma.

Estudiado el fundamento de esta excepción, es necesario definir qué personas van a poder beneficiarse de ella, ya que la referencia al “personal de la empresa” no siempre es unívoca y puede llevar aparejada cierta inseguridad jurídica, puesto que ni en el ordenamiento mercantil ni en el laboral se define. Debido a ello, han de estudiarse las consideraciones elaboradas por nuestra doctrina a este respecto, tendentes a aclarar quienes son los potenciales beneficiarios de esta excepción.

Por una parte, encontramos la postura apoyada por BAYONA⁶⁰, el cual va a considerar que el beneficio de esta excepción va dirigido principalmente a los trabajadores de la empresa, entendiendo por ello los recogidos en el Estatuto de los Trabajadores: *“trabajadores que voluntariamente presten sus servicios retribuidos por cuenta ajena y dentro del ámbito de organización y dirección de otra persona, física o jurídica”*. Dentro de este grupo, considera que a priori se deberían poder incluir tanto a trabajadores actuales como aquellos que ya no formen parte de la empresa, si bien entiende que la norma no parece admitir una interpretación tan amplia. Debido a esta imposibilidad, será necesario atender al momento en que se adopta el acuerdo por el que

⁵⁹ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit. p. 477.*

⁶⁰ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit. pp. 477-484.*

se procede a prestar asistencia financiera, y al momento de su ejecución, ya que en caso de que fuere adoptado cuando aún seguía vigente el contrato de trabajo, parece posible que pueda beneficiarse de la excepción.

Por otra parte, y en la misma línea que la anterior, la postura adoptada por MORALEJO⁶¹ también se basa en el Estatuto de los Trabajadores, por lo que resulta claro que los trabajadores que ostenten una relación laboral con la sociedad, aunque la misma sea de alta dirección, van a poder ser incluidos en la excepción.

La principal discusión en la aplicación de esta excepción radica en la consideración, o no, de los administradores como beneficiarios de la misma, encontrando diferentes posiciones doctrinales que tratan de dar respuesta. Así, VAQUERIZO⁶² opina que la excepción está dirigida solo a los trabajadores, al ser a estos a quien se dirige la política social de participar en el capital de la empresa. El autor considera que los altos directivos están incluidos en la excepción, ya que “la especialidad de este tipo de contratación no desvirtúa su naturaleza estrictamente laboral⁶³”. Por contra, el autor alega que los administradores quedan al margen de lo que se consideraría “personal de la empresa” a efectos de la excepción. En este sentido, BAYONA⁶⁴ considera que un consejero que a su vez cuente con un puesto de alta dirección sí podrá beneficiarse de la excepción recogida en el artículo 150.2 LSC.

Como puede comprobarse, no hay unanimidad en la doctrina a la hora de resolver esta cuestión, si bien podría considerarse como postura mayoritaria la mantenida por autores como CARRASCO PERERA, ERLAIZ COTELO y RENTERÍA TAZO⁶⁵, en virtud de la cual se excluye a los administradores, en base a lo dispuesto en el artículo 1.3.c), que

⁶¹ Moralejo, I. “Artículo 150. Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante” en Rojo, A. Beltrán, E. (coords.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid 2011. pp. 1153-1154

⁶² Vaquerizo, Alonso. *A Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. op. cit. pp. 524-528.

⁶³ Vaquerizo, Alonso. *A Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. op. cit. pp. 512-515.

⁶⁴ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. op. cit. pp. 490-492

⁶⁵ Carrasco Perera, A. Erlaiz Cotelo, I. Rentería Tazo, A. “Capítulo XIII. La adquisición con asistencia financiera” en Álvarez Arjona, J.M. Carrasco Perera, A. (Coords.) *Adquisiciones de Empresas*. Thomson Reuters, Aranzadi. Navarra, 2013 pp. 648-650

“niega expresamente la condición de trabajadores a los administradores cuando están relacionados exclusivamente con la sociedad en calidad de administradores.” Sin embargo, los mismos autores consideran que en caso de existir, además de la relación mercantil de los administradores, una de carácter laboral con la sociedad, no existe razón para excluir a los administradores de la excepción, pues en el propio artículo 150 no recoge dicha prohibición.

La cuestión de los posibles beneficiarios de esta excepción también ha sido examinada por nuestros tribunales, pudiendo destacar la Sentencia del Tribunal Supremo 413/2012 de 2 de julio⁶⁶.

La segunda de las excepciones, regulada en el artículo 150.3 LSC, está dirigida a bancos y demás entidades de crédito, encontrando ésta su fundamento, como indica CASTRO VALDIVIA⁶⁷, en que el propio objeto social y la actividad de dichas entidades se basa en desarrollar las actividades que se encuentran sancionadas por la prohibición de asistencia financiera. Además de este fundamento principal, BAYONA⁶⁸ argumenta la imposibilidad por parte de un banco de saber si el préstamo o crédito que concede a una determinada persona va a ser empleado para la adquisición de sus propias acciones.

VAQUERIZO⁶⁹, analiza la posición de FERNÁNDEZ DEL POZO⁷⁰, que reflexiona sobre esta excepción. El autor concluye, en primer lugar, que no se trata de una excepción como tal, sino una de confirmación del régimen general de la asistencia financiera. En segundo lugar, defiende que la regulación de la asistencia financiera debería ser más laxa,

⁶⁶ STS 413/2012 de 2 de julio. ROJ: STS 6807/2012- ECLI: ES:TS: 2012:6807. CENDOJ.

En esta sentencia, el Tribunal analiza los motivos de un recurso de casación. El primero se basa en la posibilidad de considerar como “personal de empresa” a una serie de personas a las que se había prestado asistencia financiera, con el fin de adquirir acciones de la sociedad “Contrataciones Bilenium S.A”. Finalmente, tras realizar un exhaustivo análisis de la situación de la prohibición de asistencia financiera en nuestro ordenamiento, no incluye a las mencionadas personas dentro del ámbito de aplicación de la excepción, desestimando el motivo.

⁶⁷ Castro Valdivia, M. “Artículo 150. Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante” en *Tratado de Sociedades de Capital, Tomo I. op. cit.* pp. 835-836.

⁶⁸ Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* pp. 524-525

⁶⁹ Vaquerizo, Alonso. *A Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 512-515.

⁷⁰ Fernández Del Pozo, L. *Revisión crítica de la prohibición de asistencia financiera (art. 81 TRLSA)*. Revista Derecho de Sociedades, número 3, 1994 pp. 169 y siguientes.

opinando que, en vez de establecer una prohibición absoluta con escasas excepciones, habría sido más adecuado introducir una cláusula general que aceptase la prestación de asistencia financiera, cuando esto no entrañase peligro para la sociedad asistente.

3.2.3 *El régimen del artículo 35 de la Ley de Modificaciones Estructurales.*

La redacción de esta ley supuso un intento frustrado de llevar a cabo la transposición de lo dispuesto en la reforma de la Segunda Directiva del año 2006. El artículo 35 LME ha sido tratado críticamente por la mayoría de la doctrina mercantilista nacional. En primer lugar, las dudas que plantea su interpretación constituyen un gran problema, ya que pudiendo haber sido una norma que sirviese para aclarar la licitud de las fusiones apalancadas⁷¹, ha puesto en entredicho la misma, obligando a las sociedades a cumplir una serie de requisitos para que se puedan ejecutar. Como se ha mencionado anteriormente, al existir en la propia LME una serie de mecanismos para proteger a los acreedores en caso de modificaciones estructurales (Artículo 44, por ejemplo), parece carente de sentido lo dispuesto en este artículo 35 para salvaguardar los intereses de estos.

Como señala VIVES⁷², en el anteproyecto de la LME se presentaba la reforma del existente artículo 81 LSA, (actual 150 LSC) así como la introducción de un nuevo artículo 81 bis, que regularía la asistencia en caso de conflicto de intereses de forma muy similar al nuevo artículo 23 bis de la Directiva. Esta reforma podría haber servido para llevar a cabo la transposición de la Directiva 2006/68, que hubiera dado un impulso a la legislación española en esta materia. Puede por ello deducirse, a tenor de lo dicho por este autor, que esta ha sido una oportunidad desaprovechada para llevar a cabo la necesaria reforma de la prohibición de asistencia financiera en nuestro ordenamiento.

La redacción del artículo 35 es la siguiente:

“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

⁷¹ Vives Ruiz, F. Tapias Monné, A. *La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida*. InDret Revista para el análisis del Derecho 4/2013. pp. 34-35

⁷² Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español*. op. cit. pp. 195-198.

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 fusión⁷³”.

El precepto regula la fusión apalancada con fusión posterior (denominado en inglés LBO forward-merger). Esta situación consiste en que dos sociedades queden fusionadas después de que la adquirente de las acciones haya obtenido financiación para la adquisición de la segunda (de ahí que sea una fusión apalancada). Este supuesto exige la elaboración de un informe de los administradores de la sociedad adquirente, que deberá incluir los recursos con los que va a repagar la financiación obtenida, los plazos en que va a amortizar dicha financiación y otros aspectos relevantes relativos al proyecto de fusión, así como las razones que justifican la operación.

Además de los aspectos que deban ser plasmados en el proyecto de fusión, será necesario el informe de expertos que contenga “un juicio de razonabilidad” sobre la operación que se pretende ejecutar, debiendo además indicar si existe asistencia financiera. El valor y alcance de este informe de expertos es una cuestión muy controvertida, debido a las dificultades que su interpretación plantea. De entre las

⁷³ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. BOE 4 de abril de 2009.

opiniones que critican la redacción del artículo, destaca la de VIVES y TAPIAS MONNÉ⁷⁴, que señalan que no se puede interpretar de forma extensiva la necesidad del citado informe, de forma que pueda rechazar la ejecución de la fusión apalancada.

Tras el estudio del precepto y su crítica por parte de la doctrina, se plantea la siguiente cuestión: ¿A qué conduce el artículo 35 LME? El mismo plantea varios problemas. En primer lugar, las ya mencionadas dificultades de interpretación, pues con su redacción actual no se comprende que pretende el legislador ¿Sanar la asistencia financiera incurrida? ¿Establecer un régimen de información a los administradores? En segundo lugar, y siendo esto lo relevante de cara a este estudio, los requisitos que se deben cumplir para poder llevar a cabo una fusión apalancada, que, lejos de flexibilizar el régimen jurídico, han conseguido imponer una regulación aún más estricta a la prestación de asistencia financiera.

3.2.4 Consecuencias de la contravención de la prohibición.

La contravención de la prohibición de asistencia financiera constituye una de las cuestiones más polémicas en el estudio de su regulación, siendo el principal problema la ausencia de una sanción expresamente prevista en los artículos que prohíben la asistencia financiera.

A este respecto, si bien la doctrina ha adoptado planteamientos diversos, el sector mayoritario⁷⁵ ha optado por la nulidad del negocio de asistencia financiera, aunque no del de transmisión de las acciones. No obstante, existen otras opiniones que defienden que la nulidad no es la única reacción del ordenamiento jurídico a un caso de asistencia financiera; es el caso de VARGAS VASSEROT⁷⁶, quién defiende la aplicación de otras sanciones frente a la infracción de la norma, que además otorguen mayor protección a los intereses por los que la prohibición pretende velar. Esta postura doctrinal se apoya en las diferentes responsabilidades que la LSC impone a los administradores, a destacar:

⁷⁴ Vives Ruiz, F. Tapias Monné, A. *La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida. op. cit.* p.35

⁷⁵ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp.351-352.

⁷⁶ Vargas Vasserot, C. *Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias.* Repositorio Institucional e-Archivo, Universidad Carlos III de Madrid pp. 975-980.

Artículo 157:

“1. Se reputará infracción el incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones establecidas en el presente capítulo.

2. Las infracciones anteriores se sancionarán con multa por importe de hasta el valor nominal de las participaciones asumidas o acciones suscritas, adquiridas o aceptadas en garantía por la sociedad o adquiridas por un tercero con asistencia financiera o, en su caso, las no enajenadas o amortizadas. El incumplimiento del deber de enajenar o amortizar será considerado como infracción independiente.⁷⁷”

Artículo 236:

“1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa.

La culpabilidad se presumirá, salvo prueba en contrario, cuando el acto sea contrario a la ley o a los estatutos sociales.⁷⁸”

En primer lugar, mencionar la responsabilidad administrativa, prevista en el segundo apartado del artículo 157 LSC, en el que se establece una sanción de carácter pecuniario impuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a los administradores que ejecuten la infracción prevista en la norma. Sin embargo, y pese a lo dispuesto en el citado precepto, esta sanción habitualmente no llega a imponerse⁷⁹, siendo por ello insuficiente para depurar la responsabilidad de los administradores.

⁷⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE 3 de julio de 2010).

⁷⁸ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE 3 de julio de 2010).

⁷⁹ Bayona Giménez, R. *Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias op. cit.* p. 618.

Debido a la posible falta de responsabilidad administrativa, surge la denominada responsabilidad civil de los administradores, enunciada en el artículo 236 LSC, que autoriza tanto a los socios como a los acreedores de la sociedad a actuar contra los administradores. Es interesante la redacción dada al precepto, ya que establece que los administradores responderán “del daño que causen”, dando así lugar a una reflexión sobre la necesidad de concurrencia del daño efectivo a la sociedad, resuelto por la doctrina⁸⁰ al considerar preceptiva la concurrencia de un daño para que se abra la posibilidad de exigir la responsabilidad de los administradores. A través de este sistema, resulta garantizado el derecho a que las partes afectadas por la actuación ilícita de los administradores se vean resarcidas en el daño ocasionado.

Por último, y en los casos tipificados por el Código Penal en sus artículos 290 a 295, existe también la posibilidad de que los administradores respondan por los delitos societarios en que hayan podido incurrir al incumplir la prohibición de asistencia financiera.

Las responsabilidades en que pueden incurrir los administradores sirven de respaldo a los autores que no defienden la nulidad como medio para sancionar el incumplimiento de la prohibición de la asistencia financiera. Asimismo, en esta línea doctrinal destacan diferentes argumentos⁸¹, como la necesidad de llevar a cabo una aplicación restrictiva o, como se ha mencionado anteriormente, que la institución de la nulidad no tiene por qué proteger mejor a lo sociedad que otras de las posibilidades que el ordenamiento societario ofrece.

Una vez tratada la doctrina minoritaria, nos referimos a la posición principal, es decir, aquella que defiende la declaración de nulidad del negocio de asistencia financiera. Además, analizaremos la dualidad de negocios que comprenden la prestación de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias.

Esta postura se justifica en la solución general prevista en el artículo 6.3 del Código Civil para los actos constituidos *contra legem*, que supone la de nulidad de todos aquellos

⁸⁰Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* p. 618

⁸¹Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* pp. 351-352.

que contravengan normas imperativas o prohibitivas cuando no se imponga una sanción distinta. La declaración de nulidad del negocio por el que se presta la asistencia financiera sería el efecto principal, que se encontraría “complementado” con una posible declaración de responsabilidad de los administradores.

Respecto a la presencia de dos contratos en los casos en que se incurre en asistencia financiera (el de la propia asistencia y el de la adquisición de acciones por parte de la sociedad asistida) es necesario analizar qué ocurrirá con cada uno de los mismos, y si la nulidad de uno va a afectar al segundo. Esta cuestión es relevante dentro de la práctica en el tráfico jurídico, debido a las consecuencias que pueden derivarse de la consideración de que el negocio asistencial “contamine” el de la adquisición de acciones. En opinión de BAYONA⁸², el contrato de asistencia sí podrá causar la nulidad del de adquisición, no contemplándose este supuesto a la inversa.

A la hora de considerar la posible nulidad de ambos negocios, el citado autor opina que va a resultar indispensable analizar los casos uno a uno, ya que no en todos va a darse un nexo causal suficiente para que el negocio de adquisición quede invalidado, siendo indispensable que exista un verdadero interés para la sociedad en que esta nulidad “contagie” al contrato de adquisición, además de otras cuestiones importantes como puede ser la forma en que actuaron las partes. En este aspecto VIVES⁸³ hace hincapié en las consecuencias negativas que tendría la declaración de nulidad para el socio minoritario y los acreedores de la sociedad, ya que ésta otorgaría al tercero que actuó de buena fe el derecho al resarcimiento de daños y perjuicios contra la propia sociedad, desencadenando un daño patrimonial a la misma.

Respecto de la posición adoptada por nuestros tribunales, destaca la STS 413/2012 de 2 de julio⁸⁴, en la que se trata la cuestión de la nulidad de un acto de asistencia financiera. El TS considera que, debido a que los negocios que las sociedades en cuestión han suscrito sobrepasan la autonomía de la voluntad enunciada en el artículo 1.255 del Código Civil, “deben calificarse de nulos, de pleno derecho, sin que la sanción administrativa a

⁸² Bayona Giménez, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas. op. cit.* pp. 568-570.

⁸³ Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* P. 359.

⁸⁴ STS 413/2012 de 2 de julio. ROJ: STS 6807/2012- ECLI: ES:TS: 2012:6807. CENDOJ.

los administradores de las infractoras suponga excepción alguna al régimen previsto en el artículo 6.3 del Código Civil”. En relación a la declaración de nulidad de la adquisición de acciones, existen diferentes sentencias que niegan este efecto. Ejemplo de ello es la SAP Baleares de 2 de septiembre de 2013⁸⁵, en donde se declara la nulidad de los actos de asistencia financiera, mientras que la adquisición de las acciones no es castigada con esta sanción.

3.3 Análisis del régimen legal de la prohibición de autocartera en el ordenamiento jurídico español.

A los efectos de la comparación con el régimen legal de la asistencia financiera, se estudia la regulación vigente para la adquisición de acciones propias.

3.3.1 Actuaciones prohibidas en nuestro ordenamiento y consecuencias de la infracción de la prohibición.

En primer lugar, el artículo 134 LSC aborda la suscripción originaria de las acciones o participaciones, imponiendo una prohibición aparentemente absoluta. La adquisición originaria de acciones es, según GARCÍA-CRUCES⁸⁶, aquella a través de la cual se adquieren las acciones emitidas en el momento de fundación de la sociedad o en una posterior ampliación de capital. El fundamento de la citada prohibición, señalado por el autor, es la función económica que tiene la emisión de acciones por parte de la sociedad, ya sea en el momento fundacional como en una posterior ampliación de capital. El objetivo de la sociedad consiste en conseguir fondos con los que desarrollar su actividad, por lo que se estaría cayendo en una contradicción si se permitiese esta forma de adquirir las acciones propias.

Tras esta prohibición general, aparece la primera de las diferencias entre SA y SL; así el artículo 135 regula la adquisición originaria en las limitadas, sancionando dicha actuación con la nulidad de pleno derecho y continuando con la visión absoluta enunciada en el 134. Por el contrario, el artículo 136, que trata la cuestión en sociedades anónimas,

⁸⁵ SAP 350/2013 de 2 de septiembre, ROJ: IB 1768/2013- ECLI: ES: APIB:2013:1768. CENDOJ

⁸⁶ García-Cruces, J.A “Artículo 134. Prohibición” en Rojo, A. Beltrán, E. (coords.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid 2011 p. 1051

establece un régimen de responsabilidad de los fundadores/promotores de la sociedad, consistente en el deber de desembolsar el valor de las acciones adquiridas. En el apartado segundo del artículo, se recoge la sanción para el supuesto de que las acciones adquiridas sean de la sociedad dominante, en cuyo caso, además de recaer el deber de desembolso sobre los administradores de la sociedad adquirente, se extiende a los de la sociedad dominante.

Cabe afirmar, a la vista de esa distinta regulación, el carácter más restrictivo para las sociedades de responsabilidad limitada que para las sociedades anónimas, pues, mientras que en las primeras se sanciona con la nulidad de las actuaciones, para las segundas se contempla –aunque implícitamente- la validez del negocio con la obligación ya mencionada.

Por su parte, el artículo 137 recoge el supuesto de adquisición de acciones a través de persona interpuesta. Éste prevé una sanción idéntica a la establecida en el artículo 136. Al no hacer referencia expresa a ningún tipo societario, pueden entenderse incluidas en este supuesto tanto las SA como las SL. La consecuencia de esta regulación es que la sanción de la adquisición de acciones a través de persona interpuesta, no será en ningún caso la nulidad de pleno derecho, ni en las SL ni en SA⁸⁷.

El artículo 139 LSC determina las consecuencias de infringir la prohibición de auto-suscripción de acciones. El precepto establece la obligación de enajenar las acciones y/o participaciones adquiridas en contravención del artículo 134, así como el plazo para llevar a cabo dicha acción, que es de un año desde que las mismas se adquirieron. En caso de que la sociedad infractora no enajene las acciones adquiridas en auto-suscripción, el apartado segundo establece la obligación de los administradores de “convocar junta general para que acuerde la amortización de las acciones propias con la consiguiente reducción del capital social”, para concluir, en su tercer párrafo, con la consecuencia de que dicha reducción de capital no se produzca dentro de los dos meses siguientes al año previsto para enajenar las acciones: cualquier interesado puede solicitar ante un juez la reducción de capital de la sociedad, debiendo los administradores solicitarla

⁸⁷ Ávila de la Torre, A. “Artículo 137: Adquisición realizada por persona interpuesta” en Rojo, A. Beltrán, E (coords.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid 2011 p. 1062

judicialmente en caso de que el acuerdo de la junta fuese contrario a la misma o no se hubiese llegado a pactar. Por último, el 139.4 establece que en el caso de las acciones y/o participaciones de la sociedad dominante, estas deberán ser enajenadas judicialmente a instancia de parte interesada.

La forma en que el artículo sanciona la infracción de auto-suscripción es coherente con el interés que la prohibición busca proteger. Así, a través del deber de enajenar las acciones se pretende que la sociedad cuente con los recursos que se supone debería haber obtenido al emitir las acciones y, alternativamente, en caso de que no se vendan las acciones. La reducción de capital permite que este refleje su realidad patrimonial.

En los artículos 140 LSC y siguientes se regula la denominada adquisición derivativa de acciones por parte de la sociedad, que consiste en adquirir las acciones de la propia sociedad o de su sociedad dominante, cuando las mismas ya son propiedad de un tercero. El fundamento de su prohibición es, según PAZ-ARES⁸⁸, la “conservación del capital” societario.

En los artículos 140, 141 y 142 LSC se regula la adquisición derivativa de acciones en las SL. El 140 LSC enuncia los supuestos en que una SL puede adquirir sus acciones propias, en los casos concretos establecidos puesto que: *“Las adquisiciones realizadas fuera de estos casos serán nulas de pleno derecho”*. En el artículo 141 LSC se impone el deber de enajenar las acciones adquiridas, con unos requisitos determinados y en el plazo de tres años (respetando las limitaciones legales y estatutarias para la transmisión de participaciones sociales de las SL); en caso de no llevarse a cabo dicha enajenación, se deberá acordar su amortización y una reducción de capital social. Por último, el artículo 142 LSC regula el régimen de las participaciones propias y de las participaciones de la sociedad dominante. En este precepto se establece que durante el tiempo que las acciones estén en autocartera, se suspenderán los derechos que llevan aparejadas e impone la obligación de dotar una reserva equivalente al valor de estas participaciones, que deberá mantenerse hasta que no sean enajenadas.

⁸⁸ Paz-Ares, C. Perdices Huetos, A. *Adquisición originaria de acciones propia*. pp. 195-196. Revista Jurídica de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma, Madrid.

En los artículos 144 LSC y siguientes, se determina el régimen para la adquisición derivativa de acciones en sociedades anónimas, con la excepción de las sociedades cotizadas, reguladas en el 509 LSC.

El artículo 144 LSC prevé los supuestos de libre adquisición de acciones en SA. En este precepto, se establece la posibilidad de que la sociedad adquiera acciones sin imponer un límite cuantitativo a esta adquisición, siendo estos: a) Cuando las participaciones o acciones formen parte de un patrimonio adquirido a título universal, b) cuando estando íntegramente liberadas sean adquiridas a título gratuito y c) cuando estando íntegramente liberadas se adquieran como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente a su titular.

El artículo 145 regula la obligación de enajenar las acciones adquiridas conforme a lo dispuesto en las letras b) y c) del artículo 144. Se impone el deber de llevar a cabo la enajenación en el plazo de tres años desde su adquisición, salvo que estas hayan sido amortizadas a través de una reducción de capital o que estas acciones, sumadas a las que ya posea la sociedad (y su sociedad dominante o sus filiales) en autocartera no superen el veinte por ciento de su capital social.

El artículo 146 regula la adquisición condicionada de acciones propias. El precepto establece unos requisitos para esta adquisición, entre otros, una autorización de la junta general para realizar la operación. En este artículo se estipula, además, un doble límite a la cantidad de acciones propias que una sociedad puede adquirir, siendo este el menor de: las reservas de libre disposición o el veinte por ciento del capital social. Este límite es menor en sociedades cotizadas, ya que el artículo 509 LSC establece que las acciones en autocartera no podrán ser superiores al diez por ciento del capital social.

Para concluir el régimen de la autocartera en sociedades anónimas, mencionar los artículos 147 y 148 LSC, que regulan la infracción de la prohibición de adquisición de acciones propias y el régimen de las acciones en autocartera.

Del estudio de los preceptos que regulan la autocartera societaria, se puede concluir lo siguiente. Se trata de una prohibición de carácter relativo, puesto que incluso en los supuestos de auto-suscripción originaria existen determinadas situaciones que pueden dar

lugar a la convalidación del negocio jurídico y, en el ámbito de la adquisición derivativa, las sociedades están autorizadas a mantener acciones propias en su patrimonio, ya sea con una limitación temporal (SL) o no (SA). En segundo lugar, se muestra como la normativa es congruente con los intereses que se busca proteger, desarrollando un sistema de protección del capital social sin incurrir en una limitación de carácter absoluto.

4. COMPARATIVA ENTRE EL RÉGIMEN LEGAL DE ASISTENCIA FINANCIERA Y AUTOCARTERA SOCIETARIA.

La normativa de las instituciones analizadas es claramente divergente la una de la otra. A lo largo de los epígrafes anteriores se han podido constatar una serie de diferencias entre ambas, pudiendo extraerse, las siguientes conclusiones:

- En primer lugar, una cuestión sobre el fundamento de la prohibición de estas figuras. Como se ha expresado previamente (vid. Supra 3.1), la autocartera y la asistencia, sin ser la misma institución (una no es cláusula de cierre de la otra), buscan proteger un mismo bien, el capital social de la sociedad. La cuestión que se plantea es por qué se establece un régimen flexible para que una sociedad adquiera sus propias acciones, que parece bastante perjudicial para la integridad del capital societario, mientras impone una prohibición de carácter absoluto para la asistencia financiera, acción cuyo posible perjuicio a la sociedad resulta mucho menor que la autocartera. En este sentido, VAQUERIZO⁸⁹ explica el distinto impacto en el patrimonio societario, estableciendo que mientras que la sociedad que incurre en autocartera va a recibir como contraprestación de la adquisición “un bien vacío de sentido económico material -como son las acciones propias-” la sociedad que ha asistido financieramente a otra va a contar con una “verdadera contraprestación patrimonial, consistente en un derecho de crédito que la sociedad posee frente al tercero como consecuencia de la financiación satisfecha”. El propio autor va a considerar que en ningún caso se podrá comparar el “efecto despatrimonializador” de una actuación y otra.

⁸⁹ Vaquerizo, Alonso. *A Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. op. cit.* pp. 258-271.

- Tras esta referencia al fundamento, destacar la diferente prohibición de estas figuras. El régimen de autocartera, contaba en sus orígenes (C. Com 1885) con una prohibición absoluta, sin embargo, con las sucesivas reformas de su regulación, en la actualidad cuenta con un régimen flexible. La asistencia financiera en cambio, ha contado desde la LSA de 1989 (antes no existía la prohibición en derecho español) con una prohibición de carácter absoluto, no habiendo forma posible de salvar la prohibición.
- En tercer lugar, destacar los supuestos permitidos que existen para una y otra prohibición. En la autocartera, se permite que las SA (no cotizadas) adquieran acciones propias por un valor del veinte por ciento del capital social (o hasta las reservas libres disponibles, si estas son menores al 20%) y en las cotizadas por valor del diez por ciento del capital social. En el caso de la asistencia financiera, esta no puede ser prestada por ningún valor. En cambio, las excepciones previstas para la asistencia financiera (posibilidad de prestar asistencia al personal de empresa y que bancos y otras entidades financieras presten asistencia financiera) no se encuentra prevista en la regulación para la adquisición de acciones propias.
- Dentro de las diferencias en su regulación, mencionar el régimen de autorización y procedimiento. En la regulación de la autocartera, si una sociedad quiere adquirir acciones propias, cuenta con un procedimiento determinado, que incluye, entre otros, la necesidad de una autorización obtenida a través de acuerdo de la junta general. La asistencia financiera, en cambio, carece de regulación en este aspecto, por lo que sí quiere prestar asistencia financiera (a sus empleados, ya que esta es la única posibilidad para aquellas sociedades que no sean entidades financieras), no va a poder apoyarse en un procedimiento legalmente establecido.
- Otra diferencia destacable, es el régimen sancionador de las respectivas prohibiciones. En la asistencia financiera, el legislador no ha fijado unas sanciones específicas para la infracción, que ha supuesto que tanto doctrina como jurisprudencia se hayan decantado por la declaración de nulidad como sanción a estos casos (Vid. Supra 3.2.4). En la regulación de adquisición de acciones propias, sí se ha impuesto un régimen sancionador para aquellos supuestos en que una sociedad incumpla la prohibición, siendo dicho régimen exhaustivo,

puesto que regula todas las formas en que una sociedad puede incurrir en autocartera (adquisición originaria, adquisición derivativa, adquisición a través de persona interpuesta etc.).

- Para concluir las principales diferencias, se puede hacer referencia a la precisión de la técnica normativa con la que se han impuesto las diferentes prohibiciones. La prohibición de asistencia financiera se encuentra marcada por la utilización constante de términos jurídicos indeterminados, lo que hace necesario un análisis de los diferentes casos en que pueda darse una infracción de la prohibición, dando lugar a una inseguridad jurídica para las sociedades a la hora de actuar en el tráfico jurídico. La prohibición de adquisición de acciones propias por el contrario cuenta con una regulación bastante precisa, que define con seguridad aquellos casos en que se pueden adquirir acciones propias, como deberán actuar los administradores con las mismas, supuestos de adquisición libre de acciones etc.

Como conclusión del estudio de los regímenes legales de la adquisición de acciones propias y de la asistencia financiera, puede destacarse que cuentan con un tratamiento completamente asimétrico. Este distinto tratamiento se aprecia, no solo en la propia prohibición de una figura y otra, sino también en el régimen sancionatorio impuesto en la LSC.

4.1 Un ejemplo práctico.

Para observar de forma más clara lo recogido en la comparativa entre autocartera y asistencia financiera, lo estudiamos a través de un sencillo supuesto práctico.

- 1) La sociedad A (SA no cotizada) contando con la necesaria autorización de su junta adquiere con, cargo a reservas, acciones propias por valor del 20% de su capital. Los potenciales riesgos a que esta sociedad se enfrenta en esta situación son los siguientes: está financiando la adquisición de acciones propias con cargo a su patrimonio (aunque sea no vinculado), adquiriendo un bien que no cuenta con un verdadero valor económico material y sufriendo una despatrimonialización, ya

que además de no ingresar recursos económicos con dichas acciones, utiliza sus reservas para su adquisición.

- 2) La misma sociedad A (SA no cotizada) contando con la necesaria autorización de su junta adquiere con, cargo a reservas, a través de persona interpuesta (persona que actúa en nombre propio, pero por cuenta de su mandante) acciones por valor del 20% de su capital social, asumiendo la Sociedad A, por medio del acuerdo alcanzado con la sociedad adquirente (la persona interpuesta) el riesgo de esta operación. De nuevo, la sociedad se convierte en propietaria de unas acciones que no tienen valor económico y, además, se sitúa en una posición de riesgo, ya que al no conocer cómo va a evolucionar el valor de las acciones, existe la posibilidad de que su valor descienda, caso en el que la Sociedad A sufriría una pérdida por su devaluación.
- 3) La sociedad A (SA no cotizada) lleva a cabo, con cargo a reservas libres un préstamo por valor del 20% del capital social a favor de la Sociedad B, para que esta adquiera acciones de la Sociedad A. Con este negocio, la Sociedad A facilita la adquisición de sus acciones a un tercero y, además, cuenta con un derecho de crédito contra la Sociedad B, que devolverá la financiación recibida en la forma pactada por las partes, que, basándonos en la práctica habitual en el tráfico jurídico, constará del principal y de unos intereses (que producirán un beneficio económico a la Sociedad A). El principal riesgo en este supuesto es la insolvencia de la Sociedad B, en cuyo caso la Sociedad A podría acudir a los tribunales para que conozca del incumplimiento, ejecutar las garantías si las hubiere o ejercitar las cláusulas penales del contrato de préstamo, si las hubiere.

Tras plantear estos tres supuestos, parece que los dos primeros entrañan un riesgo superior (pérdida del valor de las acciones adquiridas) para el capital social de la Sociedad A, mientras que el tercero tiene un riesgo potencial menor, que se limita a la posible insolvencia del deudor. Sin embargo, en nuestro ordenamiento los dos primeros supuestos (adquisición de acciones propias y adquisición a través de persona interpuesta) son perfectamente lícitos, mientras que el tercero de ellos (prestación de asistencia financiera) cuenta con una prohibición absoluta. Esta situación es la que destaca a lo largo del trabajo. La imposición de una prohibición absoluta a la asistencia financiera, mientras que el

régimen de autocartera se encuentra muy flexibilizado, produciéndose una incongruencia, “a más riesgo, más libertad”.

5. ASISTENCIA FINANCIERA EN EUROPA.

La publicación de la Directiva 2006/68/CE supuso un avance relevante para la modernización del Derecho de Sociedades de la Unión Europea. A través de ésta se reforma la Segunda Directiva 77/91/CEE y se consiguió consolidar y plasmar legislativamente un gran número de avances pretendidos por diferentes sectores de la doctrina mercantilista europea⁹⁰. Lo que nos concierne de la mencionada Directiva es la reforma del artículo 23 de su predecesora, que supondrá una importante flexibilización del régimen existente para la asistencia financiera.

5.1 Análisis de la Directiva 2006/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

La reforma de la Segunda Directiva dará lugar a la redacción de un nuevo artículo 23 de la misma, quedando enunciado de la siguiente forma:

“Cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad, directa o indirectamente, adelantar fondos, conceder préstamos o dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero, estas operaciones estarán sujetas a las condiciones enunciadas en los párrafos segundo, tercero, cuarto y quinto.

Las transacciones deberán tener lugar bajo la responsabilidad del órgano de administración o de dirección en condiciones de mercado justas, especialmente respecto del interés y de las garantías que la sociedad recibe por los préstamos y anticipos citados en el párrafo primero. La situación crediticia del tercero o, en caso de transacciones multipartitas, de cada una de las contrapartes deberá haberse investigado debidamente.

El órgano de administración o de dirección deberá presentar las transacciones, para su aprobación previa, a la junta general que actuará de conformidad con las normas de

⁹⁰ Ejemplo de esta posición de la doctrina mercantilista europea es la comisión que redactó el “Informe Winter”.

quórum y de mayoría establecidas en el artículo 40. El órgano de administración o de dirección deberá presentar a la junta general un informe escrito indicando los motivos de la operación, el interés que presenta para la sociedad, las condiciones en las que se interviene, los riesgos que presenta para la liquidez y la solvencia de la sociedad y el precio al que el tercero va a adquirir las acciones. Esta declaración se presentará al registro para su publicación de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 68/151/CEE.

La asistencia financiera total concedida a terceros no podrá en ningún momento tener por efecto la reducción del activo neto por debajo del importe especificado en el artículo 15, apartado 1, letras a) y b), teniendo en cuenta también cualquier reducción del activo neto que haya podido producir la adquisición, por la sociedad o en nombre de ella, de acciones propias, con arreglo al artículo 19, apartado 1. La sociedad incluirá en el pasivo del balance una reserva, que no podrá ser distribuida, equivalente al importe de la asistencia financiera total.

Cuando un tercero adquiera acciones propias de una sociedad en el sentido del artículo 19, apartado 1, o suscriba acciones emitidas en el curso de una ampliación del capital suscrito mediante la asistencia financiera de dicha sociedad, la adquisición o suscripción deberá hacerse a un precio justo.⁹¹”

Desde el primer párrafo puede apreciarse el cambio que esta reforma pretende dar al tratamiento de la asistencia financiera. Se pasa de una prohibición absoluta, en la que tan solo existían excepciones muy determinadas, a un régimen que permite a las sociedades prestar asistencia financiera en un gran número de casos, aunque como dice VELASCO SAN PEDRO⁹², el legislador europeo no ignora los “peligros inherentes a estas operaciones”, siendo palpable esta preocupación en los requisitos para poder prestar asistencia financiera. En el primer párrafo se observa como el legislador abre una puerta a la flexibilización del régimen, pero al dejarse a la voluntad de los Estados Miembros la aplicación de la misma, se permite que se mantenga una prohibición de carácter riguroso,

⁹¹ Directiva 2006/68/CE Del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. Diario Oficial de la Unión Europea 25 de septiembre de 2006.

⁹² Velasco San Pedro, L.A *La reforma de la asistencia financiera en Europa. op. cit.* p. 22

como es el caso de España.

En su segundo párrafo se enuncia la primera precaución que ha de adoptarse por parte de las sociedades para poder prestar asistencia financiera. Se impone un régimen de responsabilidad al órgano de administración de la sociedad, que debe velar para que se respeten las condiciones justas de mercado a la hora de constituir garantías o anticipar fondos, entre otros; además se impone la obligación de “investigar debidamente” la situación crediticia de las contrapartes del contrato, lo que resulta de gran interés, pues cabría preguntarse si es necesaria la redacción de un informe *due diligence* propiamente dicho, o que actuaciones concretas debe adoptar el órgano de administración para que se considere que se está cumpliendo con las exigencias de este párrafo.

Respecto de la exigencia de condiciones justas de mercado, no existe una definición de lo que ha de entenderse como tal, pero se interpreta que todos aquellos actos por los que se cause un perjuicio patrimonial a la sociedad no se ubican dentro de lo que se consideran estas condiciones de mercado justas.

El tercer párrafo del precepto regula la obligación de información de los administradores, exigiéndoles que presenten un informe detallado sobre la prestación de la asistencia financiera, debiendo por tanto incluir, los riesgos, los beneficios para la sociedad, el precio de las acciones que se va a facilitar la adquisición etc. Este informe se presentará a la junta general de accionistas, con el fin de que ésta pueda dar su aprobación a la operación de asistencia financiera. Respecto a la autorización, hay autores⁹³ que plantean la cuestión de si esta autorización vincula a los administradores a llevarla a cabo, inclinándose por una posición en la que cree que los mismos no estarán obligados a ejecutar la operación si finalmente no se dieran las circunstancias adecuadas.

El cuarto párrafo introduce un límite cuantitativo a la prestación de asistencia financiera, buscando la protección del patrimonio de la sociedad de forma que la prestación no perjudique la solvencia de la entidad. Así, en primer lugar, la Directiva impone la obligación de que la asistencia financiera se preste con medios libres y, para asegurar que esto sea así, que dote una reserva por el valor que se vaya a prestar la asistencia. Este interés de proteger el capital social es, en palabras de VELASCO SAN

⁹³ Velasco San Pedro, L.A *La reforma de la asistencia financiera en Europa. op. cit.* p. 31

PEDRO⁹⁴, fruto de la concepción tradicional del mismo como “cifra de retención”, por la que se garantiza la indemnidad del patrimonio vinculado en una operación de asistencia financiera.

Además de la reforma del mencionado artículo 23, ésta se va a completar con la introducción de un nuevo artículo 23 bis, que establece lo siguiente:

“En los casos en los que algún miembro del órgano de administración o de dirección de la sociedad parte de una transacción contemplada en el artículo 23, apartado 1, o del órgano de administración o de dirección de una empresa matriz en el sentido del artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa las cuentas consolidadas (), o esta empresa matriz misma, o particulares actuando en su propio nombre pero por cuenta de estos miembros o esta empresa, sean parte de esa transacción, los Estados miembros garantizarán, mediante las medidas de salvaguardia adecuadas, que esta operación no será contraria a los intereses de la sociedad.”⁹⁵*

Con la inclusión del citado artículo 23 bis, se destaca la necesidad de salvaguardar a la sociedad de un posible conflicto de intereses de los administradores de la misma. El citado artículo recoge la obligación de que los “Estados miembros garantizarán, mediante las medidas de salvaguardia adecuadas, que esta operación no será contraria a los intereses de la sociedad”, debiendo los legisladores de los diferentes Estados Miembros asegurar que se da el desarrollo normativo preciso para que se garanticen los intereses de la sociedad.

Como se puede observar de todo lo recogido por la Directiva, el legislador comunitario tiene muy en cuenta el previamente mencionado Informe Winter y desarrolla una labor modernizadora con la que el régimen de asistencia financiera se ve enormemente flexibilizado, sin descuidar los posibles peligros que este tipo de operación entraña, ya que con los requisitos que se imponen se protege de forma eficaz y coherente los intereses de acreedores sociales, de los socios y de la propia sociedad.

⁹⁴ Velasco San Pedro, L.A. *La reforma de la asistencia financiera en Europa. op. cit.* p. 33.

⁹⁵ Directiva 2006/68/CE Del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. Diario Oficial de la Unión Europea 25 de septiembre de 2006.

5.2 Ejemplos de la flexibilización del régimen de la asistencia financiera en la Unión Europea.

La introducción de la reforma de la Segunda Directiva ha abierto la posibilidad de que los Estados Miembros de la Unión Europea puedan legislar de forma que se permita a las sociedades prestar asistencia financiera para la adquisición de sus acciones, respetando los requisitos recogidos en la norma que se han analizado previamente. A pesar de que en nuestro derecho el legislador no haya aprovechado ni la LME ni la LSC para flexibilizar el régimen de la asistencia financiera, manteniendo la prohibición absoluta, este no es el caso de otros países de la Unión, que sí han transpuesto la Directiva de forma que se modernice el tratamiento que se otorga a la figura objeto de estudio.

5.2.1 Derecho italiano.

El Derecho italiano, junto con el inglés, ha sido pionero en la prohibición de asistencia para la adquisición de acciones propias, contando el mismo con la inclusión de dicha prohibición en el artículo 2.358 de su *Códice Civile* desde el año 1942. En un primer momento, previo a la Directiva 2006/68/CE, el ordenamiento italiano busca cierta flexibilización del régimen de asistencia financiera, pues, tal y como señala VIVES,⁹⁶ a través de la promulgación del Decreto Legislativo 6/2003 se reformó el Código Civil con la incorporación de un artículo 2.501 bis, con el que se admitieron expresamente las denominadas fusiones apalancadas (LBO), cuando se den una serie de requisitos para la misma (proyecto de fusión, recursos financieros para el repago de la deuda informe de auditor externo etcétera).

Este proceso de flexibilización se acentuó tras la publicación de la norma europea, ya que en el año 2008 se llevó a cabo una reforma del mencionado artículo 2.358 con la que se transpuso el contenido del modificado artículo 23. En este nuevo artículo 2.358 se autorizaba a las sociedades a prestar asistencia financiera cuando concurriesen una serie de requisitos establecidos en el propio precepto, que reprodujo lo recogido en el artículo 23.

⁹⁶Vives Ruiz, F. *La validez de los LBO en el Derecho español. op. cit.* p. 207.

Dentro del régimen establecido en el modificado artículo 2.358 es destacable el poder con el que el mismo deroga lo recogido en el 2.357 ter, que impone la prohibición de que los administradores dispongan de las acciones adquiridas en la forma dispuesta en los dos artículos anteriores (supuestos de autocartera). Lo que resulta derogado es esta imposibilidad de disponer de dichas acciones, puesto que abre la posibilidad a que se pueda prestar asistencia financiera con el valor de éstas si la junta de socios autoriza al consejo de administración a ello.

El precepto mantuvo el problema relativo a los conflictos de intereses que enunciaba el art. 23 bis de la Directiva. Así, cuando la asistencia financiera se conceda a los administradores de la misma o de la sociedad dominante, o a personas que actúen en nombre de dichos administradores, deberá comprobarse que la operación se esté realizando en el mejor interés de la sociedad. De esta forma se evita una actuación fraudulenta de las personas mencionadas, que podrían utilizar su cargo para beneficiarse de forma personal, causando consecuentemente un perjuicio al patrimonio de la sociedad que administran.

Para finalizar ha de señalarse que el 2.358 recogió, tal y como hacía el 23 bis, un límite a las cantidades que la sociedad va a poder disponer para prestar asistencia financiera. De este modo, el importe de las sumas que emplee y las garantías que se presten no podrá ser superior a las reservas distribuibles y disponibles resultantes del anterior ejercicio, debiendo dotar una reserva indisponible que cubra el valor de la asistencia prestada.

De este estudio es constatable cómo el legislador italiano realizó una transposición muy ajustada a lo dispuesto en la Directiva 2006/68/CE, permitiendo a las sociedades italianas prestar asistencia financiera en las situaciones descritas, lo que supuso un importante cambio dentro de su legislación, que continuó con el proceso de modernización iniciado con el Real Decreto Legislativo del año 2003.

5.2.2 Derecho británico.

El Derecho británico es el antecedente directo e inmediato de la prohibición de la asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones. Este ordenamiento, además de implantar por primera vez la prohibición de asistencia financiera en la *Companies Act* de 1929, estudia con gran detenimiento la figura, contando para ello con una regulación que ha evolucionado en diferentes normas (1948, 1985 etcétera) culminando con la *Companies Act* del año 2006.

Al ser ésta la última norma promulgada por el legislador británico en materia de sociedades de capital, no se han adoptado por el momento otras que incluyan la transposición de la Directiva 2006/68, lo que no implica que el derecho inglés se encuentre en una tesitura similar a la de nuestra legislación, es decir, con una prohibición absoluta, pues con anterioridad a la promulgación de la Directiva, ya se adoptaron medidas para la flexibilización del régimen de la asistencia financiera.

En la mencionada norma del año 2006, el principal avance fue la eliminación de la prohibición de asistencia financiera para las denominadas *private companies*, que podrían asemejarse a las sociedades de responsabilidad limitada, lo cual supuso el gran avance del derecho inglés en la flexibilización del régimen de asistencia financiera, puesto que hasta la fecha las *private companies* tan solo podían prestar asistencia financiera en unas excepciones determinadas.

5.3 Comparativa con el régimen existente en el ordenamiento jurídico español.

Tras el examen de los principales ordenamientos europeos en materia de asistencia financiera y el español, es constatable la situación de retraso imperante en nuestro Derecho de Sociedades en la regulación de esta figura. En primer lugar, el mantenimiento de la prohibición de carácter absoluta denota el desinterés o la falta de acierto del legislador nacional para transponer la Directiva 2006/68/CE, así como el distanciamiento que existe entre el mismo y la doctrina mercantilista de nuestro país, en cuyos estudios sobre esta materia ha destacado la necesidad de que se produzcan determinados cambios legislativos para avanzar en el tratamiento de esta institución.

La transposición de la Directiva en el derecho italiano es un buen ejemplo de flexibilización del régimen de asistencia financiera, adecuándose así a la intención pretendida desde la Unión Europea. La forma en que el ordenamiento italiano se ha adaptado a los cambios debería ser un modelo a seguir por nuestro Derecho, pudiendo llevarse a cabo la transposición a través de una reforma de los artículos 150 y 143.2 LSC.

En relación con el ordenamiento británico, éste constituye un supuesto donde, a pesar de no haber transpuesto la Directiva, el legislador ha tenido en consideración el interés jurídico protegido y ha adaptado la regulación a este.

6. CONCLUSIONES.

A través del estudio realizado a lo largo de este trabajo, es posible extraer una serie de conclusiones relativas a las instituciones de la asistencia financiera, la adquisición de acciones propias y la necesidad de alinear sus regulaciones en nuestro ordenamiento. A modo de recopilación de lo recogido en los distintos epígrafes, se puede destacar lo siguiente:

- 1) La prohibición de la asistencia financiera y la de la adquisición de acciones propias son instituciones distintas, no siendo la prohibición de la asistencia financiera una cláusula de cierre de la prohibición de autocartera. Dicho esto, son dos figuras que pretenden proteger los mismos bienes jurídicos: la integridad del capital social, los acreedores sociales y los socios minoritarios.
- 2) La prohibición de la asistencia financiera y de la autocartera han tenido distinta evolución histórica en nuestro ordenamiento. El régimen de autocartera, contaba en sus orígenes (C.Com 1885) con una prohibición absoluta, sin embargo, con las sucesivas reformas de su regulación, en la actualidad cuenta con un régimen flexible. La asistencia financiera, en cambio, ha contado desde la LSA de 1989 (antes no existía la prohibición en derecho español) con una prohibición de carácter absoluto, sin que la misma haya sufrido evolución alguna desde entonces.

- 3) En la actualidad, la regulación de la asistencia financiera y la autocartera en nuestro ordenamiento son muy divergentes. En primer lugar, la prohibición de autocartera es de carácter relativo, contando con supuestos permitidos (adquisición de acciones hasta el 20% del capital social en SA no cotizadas y hasta el 10% en caso de SA cotizadas). La prohibición de asistencia financiera, por contra, es de carácter absoluto, contando con tan solo dos excepciones (posibilidad de prestar asistencia financiera al personal de empresa y posibilidad de que las entidades financieras presten asistencia financiera). Además de esta diferente prohibición, son distintas las sanciones previstas para su infracción y los regímenes de procedimiento y autorización para llevar a cabo estos negocios.
- 4) La autocartera entraña un riesgo superior para el capital social que la asistencia financiera, por lo que, en nuestro ordenamiento, existe una incongruencia al establecer una regulación flexible para la adquisición de acciones propias y una prohibición absoluta para la asistencia financiera.
- 5) La doctrina de la Unión Europea, en el “Informe Winter”, pone de manifiesto la necesidad de reformar el régimen de la asistencia financiera. Tras la publicación del informe, el legislador europeo admite las conclusiones recogidas en el mismo y propugna la flexibilización de la prohibición de asistencia financiera, a través de la Directiva 2006/68/CE. Con este régimen flexible, se puede alcanzar una convergencia entre la prohibición de asistencia financiera y la de adquisición de acciones propias.
- 6) Diferentes países de la Unión Europea han establecido una regulación con la que alcanzar la convergencia en el tratamiento de ambas instituciones, ya sea a través de la transposición de la Directiva (Italia) o por propia iniciativa legislativa (Gran Bretaña).
- 7) En España, este proceso no se ha producido. El legislador ha optado por mantener la prohibición absoluta de la asistencia financiera, desaprovechando la oportunidad ofrecida por la LME para llevar a cabo la reforma de dicha prohibición. El propio anteproyecto de esta ley recogía una modificación del

artículo 81 LSA (actual 150 LSC) para implementar una reforma ajustada a lo dispuesto en la Directiva 2006/68/CE. Sin embargo, esta reforma no se produjo y finalmente en el artículo 35 LME, se terminó restringiendo aún más el régimen de la asistencia financiera.

- 8) Como se ha destacado a lo largo del trabajo, la prohibición absoluta de la asistencia financiera no protege de manera correcta ni eficaz los intereses que intenta salvaguardar. Para poder solucionar esta situación, será preciso que el legislador reflexione sobre la forma en que se está regulando la asistencia financiera, y así reglar esta institución de una forma más coherente con la finalidad de la norma.
- 9) Para que se pueda producir la convergencia entre el régimen de la autocartera y de la asistencia financiera en nuestro ordenamiento, es necesario abordar una reforma del tratamiento de estas dos instituciones. Esta reforma podría llevarse a cabo de dos posibles formas:
 - Establecer una regulación de carácter restrictivo de la autocartera, de forma que la misma se encontrase en el mismo plano de actuación que la prohibición de asistencia financiera. A pesar de que esta actuación supondría la correspondencia de la normativa de ambas figuras, no parece que esta medida resulte proporcional, ni, por tanto, adecuada y no sería, además, conforme con la evolución legislativa en Europa.
 - Llevar a cabo una reforma de la regulación de la prohibición de la asistencia financiera. Esta opción parece mucho más congruente con el objetivo que se debe intentar alcanzar, la transposición de la Directiva 2006/68/CE y la modernización del régimen de esta figura, permitiendo a las sociedades prestar asistencia financiera cumpliendo los requisitos previstos en la norma europea. Esto conllevaría a una mejor protección de la integridad del capital social, de los intereses de los acreedores sociales y socios minoritarios.

7. BIBLIOGRAFÍA.

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. *Lecciones: Asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones propias*. Almacén D Derecho. (disponible en <http://almacenederecho.org/lecciones-asistencia-financiera-la-adquisicion-acciones-participaciones-propias/>; última visita 19/01/2018)
- Autocartera, Guía jurídica Wolters Kluwer.
- ÁVILA DE LA TORRE, A. “Artículo 137: Adquisición realizada por persona interpuesta” en Rojo, A. Beltrán, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid 2011.
- AZOFRA, F. *El informe Winter sobre la modernización del derecho societario en Europa*. Actualidad jurídica Uría & Menéndez, num.4/ 2003.
- BAYONA GIMÉNEZ, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. Tesis Doctoral. Alicante 13 de octubre de 2000.
- CARRASCO PERERA, A. EERLAIZ COTELO, I. RETNERIA TAZO, A. “Capítulo XIII. La adquisición con asistencia financiera” en Alvarez Arjona, J.M. Carrasco Perera, A. (Coords.) *Adquisiciones de Empresas*. Thomson Reuters, Aranzadi. Navarra, 2013.

CASTRO VALDIVIA, M.:

- “Artículo 143. Negocios prohibidos a la sociedad de responsabilidad limitada” en Prendes Carril, P. Martínez-Echevarría y García De Dueñas, A. Cabanas Trejo, R. (directores) *Tratado de Sociedades de Capital, Tomo I*. Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2017.

- “Artículo 150. Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante” en Prendes Carril, P. Martínez-Echevarria y García De Dueñas, A. Cabanas Trejo, R. (directores) *Tratado de Sociedades de Capital, Tomo I*. Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2017.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *Revisión crítica de la prohibición de asistencia financiera (art. 81 TRLSA)*. Revista Derecho de Sociedades, número 3, 1994

GARCIA-CRUCES, J.A

- “Artículo 134” en Rojo, A. Beltrán, E. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid 2011.
- *La adquisición por la sociedad de sus propias acciones*. Dialnet
- GARRIGUES DIAZ-CABAÑETE, J. *Tratado de Derecho Mercantil. Tomo 1, volumen*. Madrid, 1947.
- HERRERO MARTINEZ, M. *La nueva regulación de las acciones propias. Aspectos jurídicos y contables*. Dialnet
- MORALEJO, I. “La prohibición de aceptación en garantía de participaciones propias y acciones y participaciones de la dominante” en, Rojo, A. Beltran, E. (coords.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters, Civitas. Madrid, 2011.
- PALOMERO BENAZERRAF, A. SANZ BAYÓN, P. *Alcance de la prohibición de la asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil núm. 3/2013 parte Doctrina.
- PAZ-ARES, C. PERDICES HUETOS, A. *Adquisición originaria de acciones propias* en Revista Jurídica de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma.

- SHEPERD, J. *Financial Assistance*, IBA Corporate and M&A Law Committee 2017.
- VAQUERIZO ALONSO, A. *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Civitas, Madrid 2003.
- VARGAS VASSEROT, C. *Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Repositorio Institucional e-Archivo, Universidad Carlos III de Madrid
- VIVES RUIZ, F. *La validez de los LBO en el Derecho español*. Tesis doctoral Madrid, 2009.
- VIVES RUIZ, F. TAPIAS MONNÉ, A. *La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida*. pp.34-35 InDret Revista para el análisis del Derecho 4/2013.

8. JURISPRUDENCIA

- AAP Madrid 2/2007 de 9 de enero. ROJ 1003/2007- ECLI: ES: APM: 2007: 1003^a. CENDOJ
- STS 413/2012 de 2 de julio. ROJ: STS 6807/2012- ECLI: ES:TS: 2012:6807. CENDOJ.
- SAP IB 350/2013 de 2 de septiembre, ROJ: IB 1768/2013- ECLI: ES: APIB:2013:1768 CENDOJ