



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**ANÁLISIS CRÍTICO DE LA REGULACIÓN DADA A LA ASISTENCIA
FINANCIERA EN EL DERECHO COMPARADO EUROPEO Y POSIBILIDADES
DE REFORMA**

Autor: Raquel Formigo Jiménez

4º E-1 - JPG

Departamento de Derecho Mercantil

Tutor: Bruno Martín Bausmeister

Madrid

Abril, 2022

Resumen

La asistencia financiera es una figura habitual en la práctica mercantil, siendo un concepto fundamental y originario del Derecho Europeo, introducido, por primera vez en este contexto, con la II Directiva 77/91/CEE. Esta primera aproximación que es, de hecho, la más conexas con el régimen español actual, se caracterizaba por introducir la figura a modo de prohibición casi absoluta, con contadas excepciones. A saber, aquellos casos en los que el receptor de la financiación era una entidad crediticia, por pertenecer esta actividad al curso ordinario de sus operaciones, o el personal de la sociedad o sociedad vinculada, respondiendo a la clásica pretensión de los OJ Europeos de facilitar el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción.

El estricto régimen previsto en la regulación española y la II Directiva, contrastan con las múltiples iniciativas de flexibilización que se han ido sustanciando en el contexto europeo durante los últimos años. Así, surge la II Directiva de 2006, que reformaba los términos de la anterior imponiendo un régimen más permisivo y adaptado a las necesidades de la nueva dinámica societaria. Son muchos los Estados Miembro los que han tomado ejemplo y adaptado, nuevamente, sus respectivas normativas, a diferencia del legislador español, que continúa regulando la figura en términos demasiado restrictivos, generales e, incluso, confusos.

Palabras clave: Auxilio o Asistencia Financiera, LSC (Ley de Sociedades de Capital), II Directiva 77/91/CEE y II Directiva 2006/78, Prohibición.

Abstract

Financial assistance is a common concept in commercial practice, being a fundamental and original concept in European law, introduced for the first time in this context with the Second Directive 77/91/EEC. This first approach, which is, in fact, the most closely related to the current Spanish regime, was characterised by the fact that it introduced the concept as an almost absolute prohibition, with a few exceptions. Namely, those cases in which the recipient of the financing was a credit institution, as this activity was part of the ordinary course of its operations, or the staff of the company or related company, in response to the classic aim of the European OJs to facilitate workers' access to ownership of the means of production.

The strict regime foreseen in the Spanish regulation and the 2nd Directive contrasts with the multiple initiatives of flexibilisation that have been taking place in the European context over the last few years. Thus, the Second Directive of 2006, which reformed the terms of the previous Directive, imposing a more permissive regime adapted to the needs of the new corporate dynamics. Many Member States have followed suit and adapted their respective regulations, unlike the Spanish legislator, which continues to regulate the figure in terms that are too restrictive, general and even confusing.

Keywords: *Financial assistance, Directive, Private Company and Public Company*

1. Introducción.	5
2. Concepto, Génesis y Antecedentes de la Regulación dada al Auxilio Financiero en el Contexto Europeo hasta la II Directiva 2006/68/CE	6
2.1. Concepto de Asistencia Financiera:	6
2.2. Orígenes, Antecedentes de la prohibición de asistencia financiera en el panorama europeo: ...	7
2.2.1. Génesis de la prohibición : Antecedentes Inglés e Italiano.....	7
2.3. Génesis de la prohibición de asistencia financiera en la normativa comunitaria.....	14
2.3.1. La Segunda Directiva del Consejo del 13 de Diciembre de 1976 (77/91/CEE).....	14
2.3.2. La Segunda Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 (2006/68/CE) por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo y el Fundamento de la Prohibición:.....	17
3. Análisis del Régimen Legal de la Asistencia Financiera en el Ordenamiento Jurídico Español y transposición de la II Directiva al Derecho Nacional.	20
3.1. Los Elementos del tipo del artículo 150 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.	23
3.1.1. Conductas de Asistencia Financiera prohibidas en la LSC	23
3.1.2. Los elementos personales de la asistencia financiera del artículo 150 de la LSC	26
3.1.3. Nexo causal entre el negocio de asistencia y de adquisición de acciones propias.	27
3.1.4. Elemento Temporal del negocio de asistencia financiera.	30
3.2. Excepciones a la Prohibición de asistencia financiera del artículo 150 LSC.	31
3.3. Análisis artículo 35 Ley de Modificaciones estructurales.	35
4. Efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera	38
4.1. La nulidad pleno derecho como remedio en caso de contravención de la prohibición de asistencia financiera.....	39
4.2. Otras sanciones y efectos previstos en el Ordenamiento Jurídico Español aplicables para caso de contravención de la prohibición de asistencia financiera.....	42
5. Análisis del Régimen Legal de Asistencia Financiera en el contexto Europeo actual	45
5.1. El nuevo Régimen de Asistencia Financiera en Europa: La Segunda Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 (2006/68/CE)	45
5.2. Iniciativas de flexibilización normativa vigente en Europa y Comparación con el Régimen Español actual	47
6. Conclusiones	49
7. Bibliografía	52

ABREVIATURAS

- CC : Código Civil
- LSC : Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- LSA : Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- LME : Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- CE : Constitución Española.
- CEE : Comunidad Económica Europea.
- Art. : Artículo.
- TS : Tribunal Supremo.
- AP : Audiencia Provincial.
- STS : Sentencia del Tribunal Supremo.
- SAP : Sentencia de la Audiencia Provincial.
- JM : Juzgado de lo Mercantil.
- DGRN : Dirección General de los Registros y del Notariado.
- RDGRN : Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado.
- S.A : Sociedad Anónima.
- S.R.L : Sociedad de Responsabilidad Limitada.
- p. : Página.
- pp. : Páginas.

1. Introducción.

La finalidad y fundamento del presente análisis es, en primer lugar, la fijación de un concepto claro de la asistencia financiera en un sentido técnico-jurídico, así como puntualizar y situar dicha figura en su concreta posición dentro de los Ordenamientos Jurídicos Europeos y Nacional.

Por otro lado, otro de los objetivos del presente documento es lograr un buen análisis comparativo entre la situación actual en el contexto de la práctica y doctrina mercantilista europeas, y la situación del ordenamiento jurídico español en relación con el resto de la Comunidad Económica Europea y sus iniciativas de reforma.

Para todo ello, será necesario establecer un contexto histórico que ayude comprender qué se ha entendido tradicionalmente por Asistencia Financiera, de nuevo, a nivel europeo y nacional. Asimismo, se examinará el contenido y fundamento de la primera y segunda Reforma de la II Directiva del Consejo, reguladora de la cuestión, así como las especialidades de su transposición al ordenamiento jurídico español. Se analizarán los elementos subjetivos, objetivos y temporales del principio prohibitivo, así como los posibles efectos derivados de su contravención.

Por último, también se realizará una comparativa entre algunos ejemplos del proceso de flexibilización europeo, como por ejemplo el Derecho de Sociedades Británico u Neerlandés, y el régimen actual de asistencia financiera contenido en el ordenamiento jurídico español.

2. Concepto, Génesis y Antecedentes de la Regulación dada al Auxilio Financiero en el Contexto Europeo hasta la II Directiva 2006/68/CE

2.1. Concepto de Asistencia Financiera:

La asistencia financiera es una figura habitual en la práctica mercantil, siendo un concepto fundamental y privativo del Derecho Europeo; sin embargo, en lo que ha su regulación se refiere, es necesario delimitar su alcance práctico. En esta línea, el legislador, tanto comunitario como español, no provee una definición clara de lo que por asistencia financiera se refiere, a pesar de que sí regula su respectiva prohibición¹. Por ello, a la hora de determinar el alcance de la prohibición y del propio concepto, la labor interpretativa adquiere una importancia imperativa.

Para comenzar, podría enmarcarse la asistencia financiera dentro del conjunto de negocios jurídicos que pudiendo llevarse a cabo por la propia sociedad, aparecen como prohibidos, por facilitar la adquisición de las acciones o participaciones de la sociedad en cuestión por un tercero. Así, el ordenamiento jurídico español, con respecto a este tipo de prácticas societarias, lo que prohíbe no es que la propia sociedad pueda realizar estos negocios, sino que la finalidad de los mismos sea esta adquisición de activos propios o de cualquier otra sociedad perteneciente al grupo.

En el contexto anterior, la prohibición contemplada en los artículos 143 y 150 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de Sociedades de Capital, podría delimitarse sobre la base de dos conceptos o prohibiciones. En primer lugar, la imposibilidad de facilitar cualquier tipo de financiación o anticipo al adquirente para que, con esos fondos, préstamos o garantías, lleve a cabo la compra o adquisición. Por otro lado, la prohibición también se refiere a cualquier anticipo o constitución de garantía alguna sobre los recursos obtenidos por el adquirente, por parte de la sociedad *target* en aras a financiar la operación.

En definitiva, y en el arco de los negocios sobre acciones propias, una primera aproximación al concepto de asistencia financiera se referiría a todos aquellos negocios a través de los cuales la sociedad ayude, financieramente, a un tercero a adquirir sus propias acciones. Con todo, la principal

¹ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en Tesis Doctoral Universidad de Alicante, 2000 (p. 17-42).

justificación o fundamento de esta prohibición es la protección y salvaguarda de los derechos e interés de socios y acreedores, sustentando este argumento en la disminución de la tesorería y fondos propios de la sociedad al satisfacer esta adquisiciones. No obstante, el fundamento, causa y consecuencias de la prohibición es cuestión que analizaremos, en profundidad, en las páginas venideras.

2.2. Orígenes, Antecedentes de la prohibición de asistencia financiera en el panorama europeo:

2.2.1. Génesis de la prohibición : Antecedentes Inglés e Italiano.

Antecedente Inglés

a. Informe Greene de 1926.

El Antecedente Inglés es el que, de forma más clara, ha influido en la delimitación de esta figura y en lo que, actualmente, se entiende por asistencia financiera en el Derecho Comunitario Europeo². Con el objetivo de realizar un análisis completo y comprender la regulación dada actualmente a la figura de la asistencia financiera, tanto en el Derecho Comunitario como Nacional, se sitúa el génesis de la prohibición en el Derecho Británico.

De este modo, como se ha mencionado *supra*, es el Derecho Británico el que aparece como precursor y padre de la prohibición en el ámbito europeo durante la segunda mitad del Siglo XIX, aunque no fue hasta el primer tercio del Siglo XX cuando dicha Institución se consolida. Tal y como se explica, la reconversión industrial que, inmediatamente después de la 1º guerra mundial y cuyos avances venían gestándose durante el último tercio del siglo anterior, ocasionó una multiplicación de las tomas de control, lo que se conoce como las *takeover*; de las sociedades británicas. Estas tomas se llevaron, en su mayor parte y tal y como lo explica el autor, con un fuerte endeudamiento, lo que condujo a una crisis económica³.

² VELASCO SAN PEDRO: “La reforma de la asistencia financiera en Europa” en Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil, 2006 (p.16-17).

³ GIMENO RIBES: “Endeudamiento Empresarial y Fusión de Sociedades. Contribución al estudio de la fusión apalancada” (págs. 377-387).

Las consecuencias de la crisis, devastadoras para el Estado Británico, como resultado de las adquisiciones mediante negocios de compra apalancada (*leveraged buy-outs*), provocaron que el legislador inglés, en 1929, decidiera que dichos negocios de adquisición contrariaban la doctrina *ultra vires* introducida e inspirada por el caso *Trevor v. Whitworth* en 1887. Más tarde, fue el comité Greene quién en 1926 denuncia la peligrosidad de este tipo de operaciones, en las que la adquisición apalancada de la sociedad consiste en financiar una parte de su propio precio de compra. Realmente, eran las propias entidades bancarias las que facilitaban dicha adquisición financiando una parte del precio de compra de las acciones. No obstante, el dinero prestado para la adquisición era devuelto a la financiera una vez el comprador era nombrado Administrador, siendo, por tanto, la propia sociedad quien proveía el dinero para la adquisición de sus propias acciones, y no el fondo financiero.

Todo ello, y de nuevo desde la perspectiva del legislador inglés, contrariaba el espíritu de la mencionada *doctrina Ultra Vires*, para aquellas adquisiciones de acciones propias que no formasen parte o estuvieren contempladas en su objeto social. Así, bajo estos presupuestos, el Comité estructura una prohibición general de aquellas operaciones que, de forma directa o indirecta, provean cualquier tipo de asistencia de carácter financiero en conexión con la adquisición a realizar. No obstante, el Comité, frente a esta prohibición general a través de la cual el gobierno británico trata de limitar la existencia de negocios simulados o fraudulentos en operaciones de financiación, propone dos excepciones a la misma. En primer lugar, el informe aconseja que se exceptúe de la prohibición a aquellas entidades donde el negocio de asistencia aparezca contemplado en su objeto social (por ejemplo, entidades en las que el préstamo cinerario forma parte del curso ordinario de sus negocios). Por otro lado, la segunda de las exclusiones viene dada en función del destinatario de la propia asistencia. De este modo, en aquellas ocasiones en las que el destinatario de la asistencia sean trabajadores de la entidad, la asistencia se considerará lícita (motivado por acceso trabajadores a capital).

b. *Companies Act de 1929 y 1948*

No fue sino, la *Companies Act* de 1929, que incluyó la primera fundamentación jurídico-positiva del régimen propuesto para la Asistencia Financiera. En el artículo 45 del compendio, con una definición poco clara, se recoge, por primera vez, una prohibición general al negocio de asistencia

financiera. Con esta redacción, el conglomerado recoge, realmente, la prohibición general recomendada por el propio Comité Greene⁴, por lo que poco más cabe añadir.

Con esta redacción, el legislador incluye, como negocios prohibidos, préstamos, garantías y hasta compromisos de pago, dejando, sin embargo, la puerta abierta a la consideración de otros tipos de negocios: “... *O por cualquier otro medio...*”, como “asistencia financiera prohibida”. Se incluye, también, el carácter indirecto o directo que puede presentar o adoptar el negocio de asistencia financiera, contemplando la norma ambas posibilidades.

Asimismo, la norma contenida en el artículo 45, al igual que la propuesta por el *Comité Greene*, hace objetivación de cualquier negocio de asistencia financiera, evitando todo componente intencional o subjetivo al tipifica y considerar la prohibición: “*con el propósito o en conexión con la adquisición*”.

Por otro lado, son dos las exenciones que la *Companies Act* contempla y acoge frente a la prohibición contenida en el artículo 45. La primera, guarda relación con aquellos casos en los que el sujeto que recibe y se beneficia de la propia asistencia es un trabajador de la sociedad en cuestión. En cualquier caso, la redacción de la *Companies Act*, en especial del mencionado artículo 45, amplía la consideración de “trabajador” a las figuras de los directores y gerentes, surgiendo ahora el debate en torno a la figura del Administrador, cuestión que abordaremos a continuación. Por su parte, la segunda de las prohibiciones se identificaba con el sujeto prestador de dicha asistencia, refiriéndose en ese caso a toda sociedad que prestare dinero en el curso ordinario de sus negocios o como parte de su objeto social⁵.

Con lo anterior, las exenciones introducidas por la propia norma iban, sino, acompañadas de una “cautela contable” en virtud de la cual el administrador social debía reflejar la asistencia como anotación separada en cada estado contable de la sociedad cuyas acciones eran adquiridas. No

⁴ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 16).

⁵ Section 45 (1): “*Provided that nothing in this section shall be taken to prohibit.*

- a) *Where the lending of money is part of the ordinary business of a company, the lending of money by the company in the ordinary course of its business;*
- b) *The provisions by a company in accordance with any scheme for the time being in force, of money for the purchase by trustees of fully - paid shares in the company to be held by or for the benefit of employees of the company, including any director holding a salaried employment or office in the company”.*

obstante, esta última norma fue descartada en el articulado posterior de 1948, sí queda reflejado el espíritu, fundamento y razón de ser de la norma que inspira el articulado de la II Directiva: la integridad del Capital Social, entre otros muchos.

En lo que se refiere a la prohibición contenida y articulada en la *Companies Act* de 1948, se mantiene en líneas generales la redacción y espíritu de las anteriores enunciadas. Sin embargo, y aunque manteniendo la prohibición de prestar asistencia para la adquisición de acciones propias, el texto parece estar influido por las novedades de la práctica societaria, que tanto británica como europea, obliga a introducir ciertas flexibilizaciones en lo que al carácter, que no espíritu, de la prohibición se refiere. Posteriormente, y tras el caso *Re V.G.M. Holdings Ltd* se plantea una de las matizaciones más particulares del texto legal. De este modo, se contempla la posibilidad de extender la limitación a suscripciones y no únicamente a meros negocios derivativos. Es decir, la prohibición no tendría por qué ir dirigida a la compra, en sentido estricto, de las acciones, sino también, podría dirigirse a la suscripción de las mismas⁶.

Por su parte, no fue hasta la *Companies Act* de 1948 donde el legislador introduce la relación sociedad filial y asistencia financiera, cuando estas son utilizadas para eludir la propia prohibición legal. En palabras de autores como GIMENO⁷ y PAZ-ARES⁸, la precisión legal respondía a la desconfianza que se generaba en torno a los grupos de sociedades y su oblicua finalidad, despertada principalmente entre la jurisprudencia anglosajona.

Asimismo, el texto del 1948 mantiene la sanción, en forma de multa, que se le imponía a la sociedad para el caso de concurrencia de asistencia financiera, sanción que tal y como explicaría, posteriormente, el Informe Jenkins, contravenía, forma directa, el interés social que la propia prohibición trataba de salvaguardar. La mencionada sección, ha originado uno de los argumentos doctrinales más extendidos en el panorama inglés, en aras a una reforma de la prohibición e, incluso, una mayor flexibilización del propio concepto de “asistencia financiera”.

c. Informe Jenkins de 1962

⁶ GIMENO RIBES: “Endeudamiento Empresarial y Fusión de Sociedades. Contribución al estudio de la fusión apalancada” (págs. 377-387).

⁷ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 17-42).

⁸ PAZ-ARES, C.: “Sobre la infracapitalización de las sociedades” en *Anuario de Derecho Civil*, 1983 (p.1587-1639).

A medida que la jurisprudencia británica aplicaba la norma finalmente establecida en la *Companies Act* de 1948, cayó en la cuenta de que los objetivos que, en la teoría, fundamentaban y justificaban la existencia de la prohibición no se veían satisfechos en la práctica, de hecho, impedía la consecución de ciertos negocios que, sin embargo, podían llegar a ser beneficiosos para la sociedad. Un ejemplo de lo anterior, son las dificultades que la propia norma imponía a la hora de llevar a cabo ciertas operaciones de compra apalancada o LBO⁹. Es, a partir de este momento, cuando se comienza a gestar una corriente encaminada a la flexibilización del régimen dado a la Asistencia Financiera hasta el momento, el cual, incluso, había sido reforzado en la *Companies Act* de 1948.

Así, a partir de los años 60 la regulación dada a la asistencia financiera en el derecho inglés fue objeto de revisión. Fue un comité (*Jenkins Committee*), inicialmente formado en 1959 y presidido por Lord Jenkins, quien se encargó de realizar una visual sobre el derecho inglés de sociedades, dando a luz una reflexión acerca de los intereses, supuestamente, protegidos por la prohibición¹⁰. Asimismo, el mencionado informe se considera como un punto de inflexión para el Derecho Inglés de Sociedades por ser, hasta el momento, el primero en abordarlo en su totalidad¹¹.

Como hemos dicho, la creación del *Jenkins Committee* responde a la desaliñada y opaca regulación que el Ordenamiento Societario Inglés otorgaba a las operaciones de esta índole. En esta línea, el Comité, a pesar de la corriente flexibilizadora de la época, opta por mantener la prohibición, aunque atendiendo a aquellas operaciones doctrinalmente calificadas como “*inocentes*”¹². De hecho, el tenor literal del propio párrafo 176 del Informe señala que, en muchas ocasiones, “*se castigaba al inocente sin llegar a ser un serio inconveniente para el culpable*”¹³.

⁹ VARGAS VASSEROT: “Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias” en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil*, 2015 (p. 967-988).

¹⁰ VIVES RUÍZ: “La validez de los LBO en Derecho español” en *Tesis Doctoral*, 2000 (p. 93-101).

¹¹ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 17-42).

¹² BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 32).

¹³ *Jenkins Committee, Section 54*: “From the evidence, we have received, we are satisfied that section 54, as it is now framed, has proved to be an occasional embarrassment to the honest without being a serious inconvenience to the unscrupulous” 1962.

Así, en un intento por coordinar las consecuencias derivadas de la propia prohibición y la posibilidad de llevar a cabo determinados negocios u operaciones considerados como “beneficiosos” para la sociedad, el Comité propone una doble cautela, que se entendería, en palabras de BAYONA¹⁴, como un “mecanismo para eludir la prohibición general”.

En primer lugar, se impondría a la sociedad la obligación de que la propia operación o negocio de asistencia haya sido aprobado por acuerdo especial de la sociedad, entendiéndose por tal, acuerdo de la Junta de Accionistas. El objetivo perseguido con esta cautela era evitar posible fraude o vulneración, de modo que los accionistas estuvieran informados de la operación, incluso los minoritarios (que poseerían un Derecho de petición encaminado a la prohibición del mencionado negocio). Por otro lado, se introducía también una premisa contable, la emisión de una declaración de solvencia a manos de los administradores sociales. Esta segunda premisa iba encaminada a la protección de los acreedores sociales, en tanto la viabilidad de sus créditos.

En lo que se refiere al concepto de “asistencia financiera” propiamente dicho, el Comité precisa su fundamento e implicaciones a los efectos de la prohibición, completando la definición dada a la misma en la redacción de la *Companies Act* del 1948. Bajo la consideración del Comité presidido por Lord Jenkins, la redacción del artículo 54 era vaga y fomentaba las dudas e incertidumbre, en lo que a determinados negocios y su consideración se refiere. Así, el Comité, excluye en su novedosa redacción, de forma expresa, una serie de supuestos del ámbito de actuación de la prohibición, a saber el reparto de dividendos ya acordados vía legal o el pago de ciertas deudas legítimamente consideradas.

Por otro lado, y dada la creciente desconfianza que surgía en torno a los grupos de sociedades y sus intereses “poco claros”, supuesto ya introducido en la segunda *Companies Act*, el Comité considera, aquí, la extensión de las implicaciones de la prohibición a ambas sociedades, madre y filial, que participen de la operación de asistencia.

En definitiva, el Comité Jenkins supone la primera revisión completa del Derecho británico de Sociedades iniciada hasta el momento. Asimismo, conjuga ambas corrientes, flexibilizadora al introducir un procedimiento de cautelas a fin de permitir la consecución de aquellos negocios

¹⁴ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 33-34).

considerados como beneficios o inocentes para la propia sociedad, pero manteniendo la prohibición general de acuerdo con la doctrina más tradicional. En definitiva, el Informe Jenkins realiza un análisis de los intereses en juego determinando quiénes son los destinatarios naturales de la protección y pretendiendo invertir la tendencia de “castigar al inocente”, propia de la regulación anterior¹⁵.

Antecedente Italiano

En el panorama societario europeo, además de la normativa británica, únicamente se conocía una regulación similar en el *Codice Civile* italiano de 1942, cuyo artículo 2358 prohibía a la sociedad la realización de préstamos a terceros encaminados a la adquisición de sus propias acciones¹⁶. Así, siguiendo un orden cronológico, Italia fue el segundo país en introducir y regular el régimen de la asistencia financiera e inspirar la II Directiva Comunitaria.

El origen de la normativa italiana tiene, sin embargo, un bagaje distinto del Derecho Inglés. La norma prohibitiva del *Codice Civile* Italiano tiene su punto de origen en la tradicional prohibición de otorgar préstamos garantizados con acciones propias a los socios de la sociedad, establecida en el Siglo XIX, como precedente de la prohibición general de adquisición de acciones propias.

Podríamos centrar el discutido fundamento de la prohibición absoluta del *Codice* italiano en la preservación del capital social y los fondos propios, cuyo objetivo principal se encaminaba a evitar devoluciones encubiertas a los socios por sus respectivas aportaciones.

Por su parte, el tenor literal del artículo 2358 del código civil de 1942 establecía¹⁷: “*Las operaciones de préstamo para la adquisición de acciones propias se subsumen sin más en el enunciado que prohíbe los negocios de préstamo con garantía de acciones propias*”. Con estas palabras, el legislador italiano equipara el discutido supuesto de asistencia al negocio de concesión de préstamos, a modo de prohibición absoluta¹⁸.

¹⁵ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 17-42).

¹⁶ VELASCO SAN PEDRO: “La reforma de la asistencia financiera en Europa” en *Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil*, 2006 (p.16-17).

¹⁷ CACCHI PESSANI: “L’ abrogazione del divieto di assistenza finanziaria”, *Capitolo I* (p.5-6).

¹⁸ VELASCO SAN PEDRO: “La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones”, 1984 (p.123-128).

Sin embargo, sentado lo anterior, la novedad que introduce en este punto el Código italiano (no obstante, la consideración puramente complementaria que se da al negocio de asistencia financiera), supondrá una nueva vinculación entre el propio interés protegido de la prohibición, a saber, la preservación del capital social, con la despatrimonialización que puede provocar el préstamo¹⁹.

2.3. Génesis de la prohibición de asistencia financiera en la normativa comunitaria.

2.3.1. La Segunda Directiva del Consejo del 13 de Diciembre de 1976 (77/91/CEE).

En primer lugar, y como es sabido, una Directiva se trata aquella norma de Derecho Comunitario, vinculante y de cumplimiento obligatorio para los Estados Miembros, cuya forma de consecución se deja a libre elección de cada uno de los países miembros, a través de las denominadas transposiciones normativas. Es en este contexto, en materia de Derecho Societario, cuando en Diciembre de 1976 se articula la Directiva 77/91²⁰ del Consejo, encaminada a coordinar la actividad societaria, sus requisitos y garantías en los diferentes Estados Miembros.

Se trata de la segunda normativa europea encaminada al estudio y armonización del Derecho de Sociedades Europeo, donde se incluye la regulación dada a la configuración y mantenimiento del capital social y, de la que surge de manera natural, la consiguiente prohibición de asistencia financiera, en su artículo 23, formando parte de un conglomerado que, de los artículos 18 al 24, analizan el régimen dado a los negocios realizados sobre acciones propias.

Es en el contexto del proceso de flexibilización y liberalización del régimen normativo dado a la asistencia financiera, impulsado a partir del Informe Jenkins y su efectiva reforma posterior, además de los numerosos sucesos relacionados con esta materia que tenían lugar en la Comunidad Económica Europea, cuando surge, tras un exhaustivo proceso de redacción, la II Directiva. Sería, además, la regulación dada a la materia en Reino Unido el precedente básico y fundamental de la delimitación normativa que el legislador realiza en la Directiva. Como se ha dicho, pilar

¹⁹ “*La prohibición de Asistencia Financiera en las Sociedades Anónimas*” en Documentos USAL, 2014 (p. 9-11).

²⁰ Segunda Directiva 77/91/CEE 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 (EUR-Lex).

fundamental del proceso de armonización normativa que se inicia en Europa, en materia de Sociedades, por sentar las bases fundamentales de la Sociedad Anónima: su constitución y la formación y mantenimiento de su Capital Social ²¹.

La Directiva, como se ha dicho, regula los supuestos de asistencia financiera prohibida en su artículo 23, dentro del conglomerado de artículos dedicados a la regulación de los negocios sobre acciones propias. De hecho, no son pocos los Ordenamientos Europeos que, en sus regímenes internos también aprecian una conexión entre ambas regulaciones, al afectar, ambos tipos de negocios a la configuración del propio patrimonio social. Sin embargo, a pesar de su ubicación, resulta excesivo el carácter absoluto e inderogable con el que el artículo 23 prohíbe los negocios de asistencia financiera, mientras que sí permite, aunque con ciertas cautelas y precauciones, aquellos negocios de adquisición o compra por la sociedad de sus propias acciones. Por otro lado, teniendo en consideración el tenor literal del artículo en la Directiva²², se aprecia una falta de concreción del propio concepto de asistencia que, en la práctica, se traduce en una prohibición, en muchas ocasiones excesiva y sin límites en lo que se refiere a su aplicación a ciertos supuestos, como veremos más adelante, beneficiosos a nivel societario, tales son los LBOs o MBOs, entre otros ²³.

Adentrándome ya en un análisis mas exhaustivo del tenor del propio artículo 23, es menester comenzar por el principio prohibitivo que introduce en su apartado primero. Tipifica ciertas conductas como prohibidas pero sin ser una lista cerrada sino que, dado lo restrictivo de su regulación ha de entenderse que la asistencia no se permite en ninguna de sus formas o negocios²⁴.

²¹ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 17-42).

²² 1 . Una sociedad no podrá adelantar fondos, ni conceder préstamos, ni dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero.

2 . El apartado 1 no se aplicará ni a las transacciones hechas en el marco de las operaciones corrientes de los bancos y demás establecimientos financieros, ni a las operaciones efectuadas para la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a ésta. No obstante, estas transacciones y operaciones no podrán tener por efecto que el activo neto de la sociedad sea inferior al importe mencionado en la letra a) del apartado 1 del artículo 15 .

3 . El apartado 1 no se aplicará a las operaciones efectuadas con miras a la adquisición de acciones mencionadas en la letra h) del apartado 1 del artículo 20.

- *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, Página 50. *Segunda Directiva del Consejo 77/91/CEE*.

²³ VELASCO SAN PEDRO: “La reforma de la asistencia financiera en Europa” en *Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil*, 2006 (p.12-13).

²⁴ PAZ-ARES, C.: “Sobre la infracapitalización de las sociedades” en *Anuario de Derecho Civil*, 1983 (p.1587-1639).

Por otro lado, es importante mencionar la perspectiva subjetiva con la que la propia Directiva regula la prohibición, donde apreciamos además la influencia inglesa que inspira su redacción. De este modo, únicamente se aprecia la concurrencia de una conducta subsumida en la prohibición cuando el negocio u operación van “*dirigidos a facilitar a un tercero la adquisición de acciones propias*”.

Por último, el artículo contempla los dos supuestos de exclusión tradicionalmente considerados en el Derecho Inglés. En primer lugar, considera lícita la asistencia cuando vaya dirigida a la adquisición de acciones o participaciones sociales por el personal de la sociedad en cuestión o afín. Como es sabido, esta primera exclusión es consecuencia o traducción de la clásica aspiración de los Ordenamientos europeos de fomentar el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción. Se han producido debates en torno al concepto de “personal” considerado en el artículo de la Directiva y sus eventuales implicaciones y posibilidades, por ejemplo, extender la exención a los Administradores sociales, en cuanto no se especifican las características que ha de reunir la relación de trabajo sujeto-sociedad que contempla el artículo. Sin embargo, desde una óptica tradicionalista europea, en tanto que la *ratio* de la exclusión es sinónimo de la tendencia europea de fomentar este acceso a la propiedad por el personal de la sociedad. Asimismo, si atendemos, tal como explica BAYONA, a la traducción que realizan los distintos Ordenamientos europeos al incorporar el artículo, se refuerza, precisamente esta consideración del “personal” como sujeto de una relación laboral, asalariada y subordinada²⁵.

La segunda de las excepciones, referida a la actividad crediticia llevada a cabo por los bancos y entidades financieras, permitirá el negocio de asistencia cuando esta actividad lo requiera, es decir, cuando se realice en el marco de sus prácticas habituales. Es especialmente interesante, en este punto, el caso *Steen v. Law* que, en relación con lo anterior, señaló que dado el componente intencional que caracteriza la prohibición de asistencia financiera, este tipo de entidades no tienen por qué quedar exentas cuando su labor de asistencia vaya dirigida a la adquisición de acciones sociales.

²⁵ A saber, “*Employees*” en el Derecho Inglés, “*Arbeitnehmer*” en la versión alemana y “*empleado*” en las versiones francesa, italiana y española. - BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 61).

Por último, cabe mencionar un límite común al que quedan sometidas ambas excepciones, la condición de que el efecto que el negocio de asistencia tenga sobre el activo neto habrá de ser necesariamente inferior al importe del Capital suscrito junto con las reservas que legal o estatutariamente no se puedan distribuir. Esto es, de acuerdo con la redacción literal del artículo: “No obstante, estas transacciones y operaciones no podrán tener por efecto que el activo neto de la sociedad sea inferior al importe mencionado en la letra a) del apartado 1 del artículo 15” .

2.3.2. La Segunda Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 (2006/68/CE) por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo y el Fundamento de la Prohibición:

Como hemos mencionado *supra*, una Directiva es aquella regulación de Derecho Comunitario, de cumplimiento obligatorio para todos los Estados Miembro de la Unión, cuyos fines y objetivos se dejan al arbitrio y discreción de cada uno de los Estados Parte. En este contexto, se modifica la normativa propuesta por la Directiva 2006/68/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital²⁶.

La adaptación y transposición normativa llevada a cabo por los Estados Miembros a luz de la Segunda Directiva 77/91/CEE, configuró la Asistencia Financiera como materia regulada y conocida por todo el Derecho Societario Europeo. Todo ello, dada la rigidez y el carácter absoluto de la prohibición contenida en el Artículo 23 de la Directiva , que vetaba de forma excesiva negocios considerados como útiles y “beneficiosos” a nivel societario (especial atención a la viabilidad de las operaciones LBO y MBO), fue el caldo de cultivo perfecto a la crítica doctrinal que, en todo el territorio Europeo, abogaba por una flexibilización de la misma.

No obstante, antes de proceder al análisis normativo que introduce la mencionada normativa, es menester analizar los fundamentos y la *ratio* con que la crítica doctrinal europea justificaba dicha apertura legislativa. En gran medida, la valoración dada al articulado de la Directiva en lo que se refiere al Auxilio Financiero, se vinculaba a la propia *ratio legis* de la norma contenida en el artículo 23²⁷.

²⁶ Diario Oficial de la Unión Europea: “DIRECTIVA 2006/68/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 6 de septiembre de 2006”.

²⁷ VELASCO SAN PEDRO: “La reforma de la asistencia financiera en Europa” en *Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil*, 2006 (p.17-22).

De un lado, una de las principales razones expuestas era en conexión con los negocios de adquisición de acciones propias, también regulados en esta sección del articulado, y que, aunque bajo una perspectiva también prohibitiva, se permitía de forma más generosa bajo ciertos presupuestos y condiciones (a saber, el límite del 10% del capital o la autorización por los accionistas, entre otros). La vinculación histórica que se producía entre ambas instituciones era evidente para gran parte de la doctrina, que abogaba por una asimilación de ambas figuras en orden a sustituir la prohibición cuasi-absoluta dada al auxilio financieros al principio de prohibición parcial para la adquisición de acciones propias. No obstante, la crítica doctrinal y jurisprudencial actual califican este fundamento como vago ya que, aún siendo evidente la conexión entre ambos supuestos, los riesgos que entrañan las operaciones subsumidas en uno y otro tipo son, sin duda, diferentes.

Por otro lado, ya centrada en el negocio de asistencia financiera como tal, la doctrina europea exponía su crítica bajo tres núcleos principales. En primer lugar, en conexión con el mantenimiento del propio patrimonio social que era, sin duda alguna, uno de los bienes jurídicos protegidos con la prohibición. Es un hecho que el negocio de asistencia financiera constituye, en cualquier caso, un desplazamiento de recursos sociales a operaciones ajenas al curso habitual de sus negocios u objeto social. Sin embargo, de acuerdo con la revisión práctico-crítica realizada por la doctrina europea en este punto, esta desviación y sus efectos sobre el capital social podría paliarse a través del límite sobre el capital suscrito o los test de solvencia y liquidez de los que hablaremos posteriormente.

A ojos de la doctrina europea más liberalizadora, se señalaban también las posibilidades que el auxilio financiero entrañaba para las manipulaciones de mercado, en especial en lo relativo a las cotizaciones bursátiles. Para la crítica, la condición de que las operaciones de asistencia se realizaran en condiciones justas de mercado y las normativas reguladoras de los abusos de mercado, ya eran susceptibles de lidiar con estos riesgos²⁸.

Por último, en lo que se refiere a la posibilidad de abusos que este tipo de negocios ofrecen a los administradores sociales, el contrapunto de la crítica se sostenía sobre dos ejes. En primer lugar, el sistema de responsabilidad solidaria de los administradores (posteriormente, introducido por la II

²⁸ FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ: “*La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*” en Granada, 2001 (p.70-76).

Directiva 2006/68/CE), que respondían de toda la operación de asistencia. En segundo lugar, requisitos tales como la aprobación por los socios en la Junta General, que introducía un cierto ámbito de tutela por los accionistas del curso de la operación, paliaban este tipo de abusos.

Asimismo, como se ha indicado *supra*, las operaciones de asistencia, a ojos de la crítica del momento, constituían un claro y principal impedimento para las operaciones de transmisión de empresas, concediéndole una especial importancia a la viabilidad de las operaciones LBO²⁹ y MBO³⁰.

Es en este contexto de transición entre un régimen absoluto y rígido de asistencia financiera que caracterizaba la Segunda Directiva 77/91/CEE y una tendencia, generalizada y vigente en prácticamente toda la práctica societaria europea, a la flexibilización de la misma, en aras a adecuarla a las demandas y presupuestos que la práctica societaria moderna requería a principios de Siglo. Así, comienzan las sucesivas propuestas (SLIM 2000, 2002 y 2004)³¹ de la II Directiva vigente hasta el momento, culminando con la creación de un Comité de expertos que, finalmente, dio a a luz el *Informe Winter* (Gran Bretaña) como precursor principal de la reforma y, consiguiente, flexibilización normativas que contentaron a la práctica mercantilista europea del momento.

La nueva redacción, sustanciada en el nuevo y reformado artículo 23.1 de la II Directiva 2006/68/CE, permitiría que los propios Estados Miembros autorizaran, bajo ciertos presupuestos y circunstancias, determinados negocios de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias, con el siguiente tenor literal (cuya redacción será objeto de análisis en capítulos posteriores).

“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

²⁹ En este sentido, una operaciones LBO (*Leveraged Buyout*) es la adquisición de otra empresa utilizando una cantidad importante de dinero prestado (bonos o préstamos) para hacer frente al coste de la adquisición. Los activos de la empresa adquirida suelen utilizarse como garantía de los préstamos, junto con los activos de la empresa adquirente.

³⁰ Una operación MBO (*Management Buyout*) es aquella transacción en la que el equipo directivo de una empresa adquiere los activos y las operaciones de la empresa que dirige.

³¹ VELASCO SAN PEDRO: “La reforma de la asistencia financiera en Europa” en *Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil*, 2006 (p.17-22).

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 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”³².

3. Análisis del Régimen Legal de la Asistencia Financiera en el Ordenamiento Jurídico Español y transposición de la II Directiva al Derecho Nacional.

³² Diario Oficial de la Unión Europea: “DIRECTIVA 2006/68/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 6 de septiembre de 2006”.

La regulación de la asistencia financiera en España y su consiguiente prohibición, son resultado del proceso de transposición normativa llevado a cabo en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, de la II Directiva 77/91/CEE del Consejo. Cabe señalar, como antecedente más remoto y rudimentario de esta regulación de la Asistencia Financiera en el ordenamiento jurídico español, las denominadas Leyes Especiales de 1856, que prohibían determinados negocios concretos sobre acciones propias por parte de las Entidades Bancarias. Regulada en términos mucho más flexibles y conciliadores que la propia asistencia financiera tal como hoy se entiende, ambas normas contemplaban la prohibición de todos aquellos negocios en virtud de los cuales las entidades bancarias concedían préstamos bajo la garantía de sus propias acciones. Básicamente, se encargaban de regular la prenda efectuada sobre acciones propias, a fin de paliar ciertas prácticas corruptas cada vez más comunes entre la actividad financiera de la época³³.

Aunque mucho más permisiva que la regulación dada actualmente a la asistencia financiera, podemos considerar a las leyes Especiales de 1856 como el antecedente más remoto a la regulación del régimen de auxilio financiero en España. Asimismo, el Código de Comercio de 1885 recogía en su artículo 167 la prohibición de prestar sobre las acciones propias, es decir, la imposibilidad de la sociedad de realizar préstamos bajo la garantía de sus propias acciones.

Una vez señalados los antecedentes más elementales y distantes de la asistencia financiera en España, es menester analizar la visión actual de la prohibición en consonancia con el Derecho Comunitario. En primer lugar, la normativa española actual en materia de auxilio financiera es consecuencia del proceso de adaptación normativa a la Unión Europea llevado a cabo, en primer término por la LSA y, la actual, LSC.

El concepto de Asistencia Financiera tal y como hoy la concebimos nace a raíz del proceso de asimilación de la normativa europea a partir del Proyecto de Ley de Sociedades Anónimas (LSA) de 1989 y de transposición de la II Directiva del Consejo en materia de Sociedades. Al igual que en otros territorios, como Francia y Alemania, la regulación anterior a la Directiva en materia de asistencia era, prácticamente nula, con la excepción de algún artículo referido a la autocartera, pero en términos muy generales y de redacción muy pobre. Así, la normativa contenida en la LSA es el perfecto reflejo de la voluntad del propio legislador europeo al redactar el, ya mencionado, artículo

³³ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 268 y ss.).

23 de la Directiva, mediante el cual se pretendía paliar el peligro que entrañaban ciertas prácticas solitarias.

En estas líneas, la normativa encuadrada en el artículo 81 de la propia LSA, se sitúa en plena consonancia con las pretensiones de la regulación europea. Introduce, por primera vez en España, el concepto de “asistencia financiera” bajo un régimen limitativo y en cuya redacción, podemos destacar la influencia del profesor Paz-Ares³⁴. Así, el artículo introduce *ex Novo* toda una regulación sobre la doctrina del auxilio financiero bajo el siguiente tenor literal:

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

2. Lo dispuesto en el apartado anterior no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones o de acciones de una sociedad del grupo.

3. La prohibición del apartado primero no se aplicará a las operaciones efectuadas por bancos u otras 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. Esta deberá establecer en el patrimonio neto del balance una reserva equivalente al importe de los créditos anotados en el activo.

Por otro lado, a pesar de que la regulación dada a la Asistencia se mantiene constante, con independencia de la pretendida reforma llevada a cabo por el legislador comunitario en 2006, hasta el año 2010 con la promulgación del Real decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en sus artículos 143 y 150. A pesar de que no se producen, en este punto, grandes cambios en lo que se refiere la *ratio* y fundamento de la prohibición, si se amplía el alcance de la prohibición a las operaciones realizadas por las Sociedades de Responsabilidad Limitada. Asimismo, extiende la prohibición a cualquier negocio de asistencia dirigido a la adquisición de acciones propias por parte de la sociedad o su dominante³⁵.

³⁴ PAZ-ARES, 1987, “La reforma del Derecho español de sociedades de capital: reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades”. Civitas, Madrid, pág. 602.

³⁵ FLORES, 2000, “Adquisición de acciones financiadas por la sociedad”, EDERSA, Madrid, pág. 45

Por último, la doctrina del auxilio financiero también se encuentra retratada, dentro del ordenamiento jurídico-mercantil español, en Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, cuyo artículo 35 (que será analizado posteriormente), representa una cierta adaptación a las pretensiones de reforma del legislador europeo con lo dispuesto en la II Directiva del año 2006.

3.1. Los Elementos del tipo del artículo 150 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Como se ha mencionado *supra*, la influencia de la II Directiva 77/91/CEE en la regulación actual de la asistencia financiera es evidente y los cambios introducidos desde la aprobación de la Ley de Sociedades Anónimas son prácticamente nulos. La LSC regularía la prohibición en dos preceptos distintos y complementarios. De un lado el artículo 143.2³⁶ para las Sociedades de Responsabilidad Limitada y, de otro, el artículo 150, que perfila la prohibición para el caso de las Sociedades Anónimas.

Una vez analizada la evolución y el contexto de la normativa sobre auxilio financiero en el panorama legislativo actual, resulta procedente proceder al análisis del tipo contemplado en la Ley de Sociedades de Capital. Nos centraremos, fundamentalmente, en su artículo 150 dedicado a las Sociedades Anónimas, ya que la extensión de la prohibición a las Sociedades de Responsabilidad Limitada presupone un régimen excesivamente prohibitivo y restrictivo, que ni siquiera la propia Comunidad europea contempla, relegando el artículo a una posición residual en lo que respecta a la cauística de la práctica societaria española. De hecho, el régimen contemplado en la propia LSC niega la consideración de cualquier tipo de excepción al principio prohibitivo para el caso de las Sociedades Limitadas³⁷.

3.1.1. Conductas de Asistencia Financiera prohibidas en la LSC

El principio prohibitivo introducido en el artículo 150 de la LSC juega más allá de los clásicos negocios de anticipo, préstamo y garantía, de tal modo que se deja la puerta abierta a la

³⁶ 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*”.

³⁷ En este sentido puede resultar interesante: MORALEJO “*Artículo 143. Negocios prohibidos a la sociedad de responsabilidad limitada*” en Thomson Reuters, Civitas. Madrid, 2011. p. 1097

consideración de cualquier otra operación de asistencia financiera dirigida a facilitar la adquisición de acciones propias por un tercero, funcionando como una cláusula *numerus apertus*. Se trata de un enfoque mucho más restrictivo que el previsto en el propio artículo 23 de la Directiva, al permitir la consideración de cuantos supuestos puedan identificarse con la cláusula de cierre.

En primer lugar, en relación con la prohibición general enunciada en el artículo 150, puede decirse que esta responde, en perfecta consonancia, a las necesidades expresadas por el legislador comunitario a la hora de redactar la II Directiva 77/91/CEE, aunque como he mencionado, de un modo más restrictivo. Se adopta, por tanto, un sistema combinado en el que de un lado, se regulan específicamente ciertos negocios de asistencia tradicionalmente considerados (como los anticipos o las garantías) y, por otro lado, se considera una cláusula abierta a la adición de cualquier otro negocio u operación capaz de subsumirse en el ilícito. De hecho, la cláusula de cierre del artículo, en su tenor literal, dicta: “...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”.

Por último, destacar que el carácter abierto de la citada cláusula de cierre también es fruto de la falta de concreción del legislador a la hora de definir el propio concepto de asistencia financiera, siendo esta una de las críticas principales llevadas a cabo por la doctrina.

Una vez considerado el carácter abierto de la cláusula prohibitiva, es importante delimitar el propio concepto de asistencia financiera que la LSC considera. Dado el carácter abierto de la prohibición, en ocasiones puede resultar conflictiva la determinación de cuántos criterios sean oportunos para considerar ciertas conductas societarias bajo el paraguas de la prohibición. En primer lugar, y atendiendo al propio objetivo perseguido por el legislador al prohibir estas prácticas, resulta evidente el carácter patrimonial que requiere la prohibición. Toda conducta de auxilio financiero ha de estar directamente relacionada con el patrimonio social, provocando una disminución o merma del mismo como consecuencia de la operación.

Por otro lado, también resulta interesante analizar las distintas operaciones financieras específicamente contempladas en el tipo normativo³⁸.

La primera de las prohibiciones contempladas en el tipo del artículo 150 LSC es el anticipo de fondos. Se trata de una figura sin definición precisa, cuyo alcance y autonomía han sido

³⁸ Artículo 150.1 LSC: “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”.

tradicionalmente cuestionados por la doctrina tanto comunitaria como nacional³⁹. Asimismo, la legislación española tampoco facilita una definición clara y concreta de la figura del anticipo.

En primer lugar, la expresión literal del artículo muestra la clara influencia comunitaria que inspira la prohibición, claramente calcada del artículo 23 de la II Directiva CEE. Como se ha señalado, la controversia alrededor de la vaguedad del término ha sido objeto de estudio de la mano de numerosa jurisprudencia y doctrina, siendo dos las principales líneas doctrinales a considerar.

De un lado, se tiende a identificar el anticipo de fondos como una figura próxima al propio contrato de préstamo. Son muchos los autores, que sostienen que la anticipación de fondos se trata de un tipo de negocio especial subsumido en la categoría del contrato de préstamo, de hecho, tiende a identificarse como una categoría más dentro del tipo contractual propio del préstamo bancario, postura que sin embargo, se asemeja más a la segunda de las conductas prohibidas en el precepto: la concesión de préstamos.

Por otro lado, numerosa doctrina señala que el mero uso del término “anticipar” va dirigido a la prohibición de cualquier tipo de conducta encaminada a la satisfacción de un determinado pago, por adelantado, es decir, se prohíbe cualquier tipo de satisfacción previa de aquella deuda no vencida. En cualquier caso, parece que el anticipo aparecería relacionado con los negocios obligacionales en que se prohíbe cualquier satisfacción de deuda, a través de la cual la sociedad adquiriría, inevitablemente, financiación. Ejemplos de estas conductas serían la puesta a disposición anticipada de dinero o los pagos a cuenta no necesarios⁴⁰.

En lo que se refiere a los préstamos, es interesante el debate normativo que se suscita en torno al propio fundamento y extensión del término “préstamo”, de acuerdo con la propia redacción de la LSC y la voluntad del legislador. En este sentido, es relevante la postura dada por **BAYONA**, al considerar que la conducta prohibida, y los negocios en ella incluidos, podrían interpretarse o bien conforme la definición de préstamo contenida en el artículo 1740 CC⁴¹, de forma estricta; o bien,

³⁹ BAYONA GIMÉNEZ: “La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas” en *Tesis Doctoral Universidad de Alicante*, 2000 (p. 268 y ss.).

⁴⁰ PAZ-ARES, 1987 “*La reforma del Derecho español de sociedades de capital: reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades*”, Civitas, Madrid, (p. 601).

⁴¹ Artículo 1740 CC: “*Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo*”.

podría entenderse un concepto amplio del préstamo, incluyendo todos los negocios que impliquen la concesión de un crédito por parte de la sociedad a un tercero⁴².

Sin embargo, y en aras de no ofrecer una definición demasiado extensiva o restrictiva del concepto de “préstamo” contenido en el artículo 150, considero más acertado tomar en consideración la primera de las posturas⁴³, considerando incluidos en el tipo normativo aquellos negocios derivados de la definición del propio artículo 1740 CC y sucesivos.

Por último, la tercera de las referencias prohibitivas que realiza el artículo es con respecto a los negocios de prestación de garantías dirigidos, eso sí, a la adquisición de acciones o participaciones de la propia sociedad o de su dominante, por parte de un tercero. La doctrina, prácticamente unánime en este punto, concluye que todo negocio o forma de garantía que se preste a favor de tercero para adquirir acciones propias, quedaría subsumido en el tipo de la prohibición. De hecho, no han sido pocos quienes se han posicionado más allá y han defendido la inclusión en el tipo de todos aquellos negocios que, sin ser estrictamente garantías, tengan su misma finalidad, por considerarse que entrañan los mismos riesgos. Dada esta interpretación extensiva que la doctrina, tradicionalmente, ha atribuido al negocio de garantía, pueden considerarse incluidas en el tipo las garantías tanto personales como reales (garantías de prenda, hipotecarias, fondos de inversión, cuentas de ahorro...), así como personales (fianza bancaria, fianza mercantil, aval...).

En definitiva, en este último supuesto se encuadran todas aquellas conductas en virtud de las cuales la sociedad garantiza el cumplimiento de una obligación, inicialmente contraída por un tercero, frente a la entidad financiera que hubiere asumido la compra. En este tipo de operaciones, el esquema de la asistencia financiera se complica.

3.1.2. Los elementos personales de la asistencia financiera del artículo 150 de la LSC

En conexión con lo anterior y, especialmente, una vez analizadas las conductas prohibidas en el precepto, considero interesante analizar cuál es el alcance de los sujetos que intervienen en la operación o negocio de asistencia financiera ilícita y, por tanto, de la propia prohibición.

⁴² BAYONA, 2000, p. 359 y PAZ-ARES “*negocios sobre las acciones propias*” (p. 601).

⁴³ Esta postura ha sido tradicionalmente defendida por BENAZERRAF Y BAYÓN en “*Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*” (p. 8-9).

En primer lugar, cabe resaltar que el único sujeto que ha de llevar a cabo el negocio de asistencia para que se considere tal, es la propia sociedad. Como es evidente, dada la redacción del propio artículo, la prohibición se dirige, específicamente, a la sociedad que realiza la asistencia, es a quien se le prohíbe esta última conducta, la destinataria de la restricción. Actualmente, y dada la redacción actual dada al régimen legal de asistencia financiera, no caben duda alguna acerca del tipo de sociedad que queda subsumida en el ilícito, a saber la Anónima y de Responsabilidad Limitada.

Una de las controversias más extendidas ha girado en torno a la posible consideración de la Sociedad Comanditaria por acciones, cuya alusión en el artículo 3.2. de la propia LSC establece que, en aquello no contemplado en la normativa específica prevista al tipo societario, regirá lo dispuesto para la S.A., por lo que podría extenderse el régimen de asistencia a estas también.

No obstante lo anterior, no cabe considerar, respecto al régimen legal de auxilio financiero, efectos extensivos del mismo a cualquier tipo societario que se nos antoje, sino que su aplicación deviene exclusiva a las formas sociales consideradas en la Ley de Sociedades de Capital, señaladas de forma expresa en su articulado.

Por otro lado, resulta interesante definir la posición del “tercero”, de aquel que se beneficia, directa o indirectamente (como ocurre con algunos negocios de prestación de garantías), del negocio de asistencia financiera. El carácter del término “tercero” conduce a extender su consideración tanto a los supuestos en los que intervenga una persona física, como aquellas ocasiones en las que es otra sociedad o persona jurídica la beneficiaria de la asistencia. En todo negocio de auxilio financiero interviene un tercero que, receptor de esta “ayuda”, adquiere una cierta cantidad de acciones o participaciones de la propia sociedad que le esta financiando frente a la entidad de crédito que ha subvencionado, inicialmente, dicha adquisición. En definitiva, el termino “tercero” se incluye en el precepto para hacer referencia a cualquier tipo de sujeto, partícipe y receptor del negocio de asistencia, sin plantear mayores confusiones terminológicas más allá de las explicadas⁴⁴

3.1.3. Nexo causal entre el negocio de asistencia y de adquisición de acciones propias.

⁴⁴ En este punto resulta interesante la normativa contenida en el *Code Civile* Italiano, que suprimió el término “tercero” de su articulado con el objetivo de evitar confusiones en aquellos casos en que su identificación en el negocio de asistencia resultase conflictiva.

La existencia de un nexo de causalidad entre el negocio de asistencia financiera y el de adquisición de las acciones sociales es consecuencia de la necesidad de un elemento intencional presente entre los sujetos que intervengan en una operación de tal índole. En primer lugar, el denominado nexo causal consiste en la relación que ha de producirse entre ambas partes del negocio, una relación que debe ser de medios-fin y que, su propia existencia, determinará la eventual concurrencia del ilícito de asistencia financiera.

Tradicionalmente, se ha entendido que el negocio concreto en virtud del cual se adquieren las acciones sociales es el verdadero motivo de la asistencia o, al menos, ha de actuar como tal. Ha de ser motivo común y determinante. Común, porque la motivación última que conduzca a la asistencias ha de ser la adquisición de acciones; determinante, porque la existencia de éste determina la existencia del primer negocio, del negocio de asistencia⁴⁵.

Así, el legislador incluye en el régimen legal del auxilio la necesidad de concurrencia de este elemento intencional adicional, de la necesidad o conexión necesaria que entre ambas partes del negocio ha de producirse. De este forma, para que se estime el ilícito de asistencia financiera, la voluntad de las partes a la hora de realizar dicha operación patrimonial ha de ir dirigida, de forma directa, a la adquisición de las acciones o participaciones sociales por tercero.

No obstante lo anterior, es necesario distinguir varios aspectos del tipo legal antes de continuar con este análisis casuístico de la voluntad de las partes. En primer lugar, y teniendo en cuenta que el legislador solo prohíbe la asistencia cuando el fin de la misma vaya directamente dirigido a la mencionada adquisición, resulta interesante el empleo del término “adquirir” en el propio artículo de la LSC. Precisamente, la fórmula antedicha en sustitución de términos más concretos como “compra”, abre un abanico más grande de posibilidades a la consideración de este elemento intencional y, por tanto, de las conductas que pueden ser consideradas como asistencia.

Por otro lado, es interesante analizar la problemática que puede acarrear la consideración del elemento intencional incluido, necesariamente, en la norma. Se trata de un elemento subjetivo⁴⁶, con el que se pretende determinar cuál es la voluntad de las partes a la hora de llevar a cabo la asistencia. Por ello, es importante la articulación de cuantos criterios que permitan interpretar y

⁴⁵ BAYONA, 2000, pág. 368.

⁴⁶ SANZ BAYÓN: “*Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*”, 2013 en Aranzadi civil-mercantil. Revista doctrinal, Nº 3, Vol. 2 (págs. 18-19).

determinar, con exactitud, cuál es la motivación última de las partes al realizar tal atribución patrimonial.

La intencionalidad es parte esencial de la construcción de la asistencia financiera en España. Es menester analizar el artículo 1.282 CC, que pone el acento en los actos anteriores, coetáneos y sucedáneos al contrato, realizados por los propios contratantes, con el objetivo de discernir su verdadera voluntad⁴⁷. En definitiva, el artículo aboga por dilucidar las pretensiones de las partes contratantes a partir de sus propios actos. Así, muchos autores han señalado este principio general de los contratos como pieza fundamental a la hora de definir las pretensiones de las partes en una operación de asistencia financiera.

Asimismo, y a pesar de que los criterios de determinación son variados y, en su mayoría, admitidos, esta labor ha de ir estrictamente dirigida a la interpretación de la voluntad de las partes por medio de una serie de criterios objetivos. Este es, precisamente, uno de los problemas principales que se derivan de la consideración del elemento intencional como parte fundamental del ilícito. Así, el juzgador habrá de evitar caer en juicios basados, únicamente, en la voluntad que se deduce de las partes intervinientes. Esto es lo que se denominada como “prueba diabólica de intenciones”⁴⁸.

Esta dificultad probatoria determinará la necesidad de una labor adicional de interpretación acerca del propósito real de las partes en aquellos casos dónde dicha finalidad sea menos patente, criterios tales como: la conducta de las partes, su posición económica, los negocios que preceden a la asistencia, etc.

Por último, es importante hace referencia a todas aquellas operaciones que, en la práctica, presentan una finalidad más amplia que la mera adquisición de acciones sociales⁴⁹, tales como las operaciones de compra apalancada o algunas operaciones de MBO (*Management Buy-out*). Como se ha dicho, en estas operaciones las pretensiones de las partes se amplían, por lo que los intereses en juego también serán mayores. No obstante lo anterior, lo más habitual es que este tipo de operaciones queden aseguradas en el propio régimen legal de operaciones sobre acciones propias,

⁴⁷ FERNANDENZ DEL POZO, 1994, pág.178.

⁴⁸ CARRETERO PIRES: “*Prohibición de asistencia financiera: concepto y aplicación a operaciones de adquisición apalancadas*”, en Universidad de Alcalá, 2008 (págs. 417-418).

⁴⁹ BAYONA, 2000, pág. 410.

esto añadido a que, normalmente, se trata de operaciones que devienen necesarias o, al menos, beneficiosas al propio interés social.

Si bien es cierto lo anterior, el principal problema que se deriva de este componente internacional de la prohibición es la posibilidad de calificar aquellas operaciones de finalidad estrictamente encuadrada en el principio prohibitivo y, de otro lado, aquellas conductas de intencionalidades diversas, sin ser el núcleo de su pretensión económica el mero negocio de adquisición de acciones propias. Así, es evidente la vertiente interpretativa que la propia prohibición emula en su redacción al introducir el elemento de la voluntad. Un ejemplo de esta labor son las denominadas “*purpose exceptions*”, del Ordenamiento inglés, que excluyen del campo de actuación del artículo las conductas con finalidades económicas diversas o confusas, por no reflejarse la adquisición de acciones como propósito principal, sino que este negocio se trataría de un dolo indirecto en que la operación descrita no es más que un medio para alcanzar un resultado económico más amplio.

En definitiva, cabe concluir que, para aquellos casos en que la operación de asistencia se vea motivada por una pretensión más amplia que la mera adquisición de acciones por tercero, no entrará en juego el principio prohibitivo de la norma, por estar este elemento intencional suficientemente justificado y apartado de esta finalidad.

3.1.4. Elemento Temporal del negocio de asistencia financiera.

Por otro lado, y en conexión con el análisis de causalidad que la norma requiere, resulta interesante analizar el elemento temporal, que juega un papel importante a la hora de determinar la concurrencia del propio ilícito.

Como se ha mencionado *supra*, uno de los elementos probatorios esenciales a la hora de demostrar el elemento intencional que envuelve al negocio de asistencia financiera, es la continuación de ambos actos jurídicos en el tiempo. No obstante lo anterior, y tal y como aparece expresado en el propio artículo 1.282 CC, el negocio en virtud del cual se sustancia la adquisición no ha de ser, necesariamente, posterior al acto de asistencia. De hecho, el artículo considera, como medio de prueba, todos los actos anteriores, coetáneos y posteriores, en este caso, al negocio de auxilio financiero. Resulta interesante, asimismo, la visión del Comité Greene, que señalaba que la

prohibición de asistencia financiera había de comprender todos los actos anteriores y posteriores a la misma que apareciesen vinculados a este negocio⁵⁰.

En primer lugar, resulta evidente que la proximidad temporal de ambas conductas (por ejemplo, en aquellos casos en que el acto de adquisición es inmediatamente posterior a la atribución patrimonial), determina, presuntamente, la concurrencia del elemento intencional y la consiguiente operativa de la prohibición. Así, en estos casos en que la proximidad temporal de ambas conductas permita determinar la voluntad de las partes, la carga probatoria para demostrar intencionalidad distinta corresponderá a la sociedad acusada por dicho negocio de asistencia.

Asimismo, también podría deducirse como evidente el hecho de que la separación entre ambos negocios dificulta, en sí misma, la consideración de tal elemento subjetivo de la voluntad. De este modo, en aquellos casos en que la desconexión entre ambos actos es patente, la carga probatoria se invierte, debiendo probar, en estos casos, aquel que alega la concurrencia de asistencia.

Este análisis temporal, en opinión de la doctrina mayoritaria, ha de dejarse al arbitrio del juez que, según las circunstancias especiales de cada caso y su complejidad, determinará la eventual concurrencia de asistencia y la relevancia, en cada caso, de una mayor o menor proximidad temporal⁵¹.

3.2. Excepciones a la Prohibición de asistencia financiera del artículo 150 LSC.

El artículo 150 LSC, antiguo artículo 81 de la LSA, contempla, asimismo, en sus apartados segundo y tercero, las dos excepciones tradicionalmente consideradas por el Derecho Mercantil inglés y, posteriormente, comunitario. Dictan lo siguiente:

“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.

⁵⁰ En este sentido, resulta interesante consultar el Párrafo 31, *Informe Greene*.

⁵¹ Es interesante la visión de la doctrina Alemana en este punto que, finalmente, termina introduciendo el plazo de un año para considerar tal vinculación e instrumentalización del negocio de asistencia al acto de adquisición de acciones. Ver, en este sentido, U. SCHROEDER: *“Finanzielle Unterstützung”*.

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”⁵².

Ambas excepciones aparecen consideradas en función del sujeto receptor de la asistencia o financiación, con un límite común en relación con la cifra de patrimonio neto de la sociedad en cuestión.

3.2.1. Negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de acciones de la propia sociedad o de participaciones o acciones de cualquier otra sociedad perteneciente al mismo grupo.

La primera de las excepciones obedece a la clásica pretensión de los Ordenamientos Jurídicos Europeos y el Derecho Comunitario de fomentar y procurar el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción, con el objetivo de que el conflicto de intereses ambos cuerpos disminuya a partir de una participación de los primeros de los procesos de toma de decisiones, voto o incluso en el propio proceso productivo de la compañía.

La anterior pretensión del legislador al introducir la excepción parece, sin embargo, entrar en conflicto con la finalidad del mismo a la hora de redactar el principio prohibitivo, a saber la preservación del capital o patrimonio social y su integridad. La cláusula no se fundamenta en los mismos objetivos que la prohibición general, tratándose de una medida dirigida al bienestar de un grupo dentro de la sociedad, en aras a fomentar y mejorar la productiva y rentabilidad de estos.

En primer lugar, como se ha mencionado, la excepción aquí analizada es fruto de las clásicas aspiraciones del Derecho Europeo de Sociedades que viene a contemplarse desde la primera *Companies Act*. Se trata de una presunción *iuris tantum* en que la carga de la prueba corresponde a aquel que alegue la concurrencia de una actuación contraria a la norma que nace a raíz de las corrientes de colectivización de los medios de producción imperantes en la época, que aclamaban un mayor acceso del personal de la empresa al paquete de acciones de la sociedad.

⁵² 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 núm. 161, de 03/07/2010, BOE-A-2010-10544

A diferencia de los Ordenamientos Jurídicos Italiano e Inglés, cuya transposición de la II Directiva aparentemente define qué entienden por “personal de la sociedad” de una forma más clara, los Ordenamientos alemán, francés y español son, por el contrario, algo más imprecisos. Por ello, el principal problema que se deriva de la mencionada regla es de interpretación, qué entiende exactamente el legislador al referirse al “personal social”, término cuya delimitación es esencial. En primer lugar, y dado el fundamento de la propia exclusión, resulta procedente pensar que entendemos por trabajador aquel que *“voluntariamente presten sus servicios retribuidos por cuenta ajena y dentro del ámbito de organización y dirección de otra persona, física o jurídica, denominada empleador o empresario”* ⁵³. La norma del artículo 150.2 LSC, sin embargo, no distingue el tipo y naturaleza de la relación contractual que empresario-trabajador han de mantener⁵⁴.

Tradicionalmente, se ha entendido que la interpretación de la norma daba a entender que la relación que habían de mantener empresario-trabajador para que dicha adquisición no se considerase prohibida es de naturaleza y carácter, fundamentalmente, laboral, incluyendo a los cargos directivos, pero sin tener en consideración a aquellos que ocupaban el cargo de Administrador de la Sociedad y que, sin embargo, son el núcleo de la problemática a analizar. De hecho, el Tribunal Supremo en la STS de 20 de julio de 2010 ⁵⁵, deja claro que la relación mantenida entre administrador y sociedad es de naturaleza estrictamente orgánica, no laboral y que las actividades de alta dirección, para aquellos casos de dualidad de funciones, quedan absorbidas por la naturaleza orgánica de la relación administrativa.

Asimismo, en la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de julio de 2012, el propio Tribunal considera al desestimar las pretensiones del demandado, que el mismo no podrá acogerse a la excepción previas en el apartado segundo del artículo 150 LSC del siguiente modo: *“al no poder encuadrarse en la misma la financiación a quienes no se hallan vinculados ni por una relación laboral sujeta al régimen regulado en el Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, ni en el Real Decreto*

⁵³ Título Primero, Artículo I. Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015, BOE-A-2015-11430.

⁵⁴ BAYONA, 2000, pág. 477-483.

⁵⁵ Sentencia del Tribunal Supremo, de 20 de julio de 2010, STS 472/2010

1382/1985, de 1 de agosto, que regula el especial de alta dirección”⁵⁶, realizando una visual sobre qué podemos incluir en dicho precepto.

Sin embargo, la Ley 31/2014, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital en materia de gobierno corporativo, deroga la clásica doctrina del vínculo⁵⁷, estableciendo el legislador cierta especialidad para el caso del Consejero Delegado que también ejerce funciones como Administrador de la Sociedad, de modo que en cuanto se den las notas de *ajenidad* (en el sentido de que no sean socios de control) y *dependencia* (de modo que su trabajo aparezca controlado por el Consejo de Administración de la Sociedad), la relación entre ambos será de carácter laboral en lo que respecta a tales funciones alta dirección ⁵⁸. En este sentido, aquellos que ostenten el cargo de consejero delegado y en cuya relación de trabajo se sustancien las mencionadas notas básicas de toda relación laboral, se podrá realizar una interpretación extensa del concepto “*personal*”.

En este sentido, cabe destacar la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Oviedo, en Febrero de 2019 ⁵⁹, que entendía que, según los casos, es posible realizar una interpretación más amplia del término, especialmente en aquellos casos en que, como se ha mencionado, el administrador aparece relacionado con la compañía a través de un vínculo laboral ⁶⁰. Por último, el artículo también hace mención de los empleados de otras sociedades del grupo, a los que también se excluye del ámbito de la prohibición y alrededor de los cuales no surgen problemáticas mayores a su comprensión.

3.2.2. 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 primer lugar, y aunque en lo que se refiere a la mencionada excepción no surgen ulteriores problemas de comprensión o alcance de la norma, resulta útil delimitar qué entiende, en estos casos, el legislador por “*entidades de crédito*”.

⁵⁶ Sentencia del Tribunal Supremo, de 2 julio de 2012, STS 6807/2012.

⁵⁷ En virtud de la cual se entendía que las funciones de gestión y dirección sociales correspondían al curso ordinario de las tareas del administrador de la sociedad, por lo que al ser realizadas por el mismo no pueden entenderse que entre éste y el empresario la relación que existe es de naturaleza laboral a cargo de las funciones de dirección.

⁵⁸ ALFARO, JESÚS: “*Lecciones: Asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones propias*” en *Lecciones, Mercantil (Almacén de Derecho)*, 13 de enero de 2017.

⁵⁹ Sentencia del JM Oviedo de 28 de febrero de 2019, SJM 4010/2019.

⁶⁰ DÍAZ MORENO: “¿*Qué debe entenderse por «personal» a los efectos de la excepción a la prohibición de asistencia financiera?*” En *Publicaciones GA-P*, 3 de abril de 2019.

El artículo I del RD Legislativo 1298/1986, de Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas, define estas entidades como aquellas compañías que “*a) tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza*”⁶¹. Esta es precisamente la nota característica de la excepción: su actividad típica y ordinaria, su objeto social.

Uno de los presupuestos de la prohibición, tal cómo se analizo *supra*, es la relevancia del componente intencional o causal a la hora de considerar el negocio de asistencia, lo que además fundamenta el origen de esta excepción. Así, la tradicional exclusión, ya introducida en la primera *Companies Act de 1929*, responde a una derivación del nexo causal de la prohibición, en tanto que la operación o negocio de asistencia aparecería comprendido en el curso ordinario de las actividades de este tipo de entidades, por lo que el carácter extraordinario que ha de apreciarse al considerar la motivación no se aplicaría a estos supuestos.

De otro lado, la inclusión de este tipo de entidad en el ámbito de la prohibición supondría la limitación directa de su objeto social, a saber la actividad crediticia⁶². Por ello, de ningún modo se considera la exclusión como un privilegio o ventaja frente a otro tipo de compañías, sino que la excepción deviene necesaria para el correcto funcionamiento de la actividad bancaria y crediticia en el contexto económico actual. Asimismo, la extensión de la prohibición a este tipo de compañías, además de suponer la limitación de sus actividades ordinarias, supondría una carga injustificada y/o demasiado gravosa para la entidad de crédito a la hora de justificar o probar la eventual licitud de la operación de auxilio o su instrumentalidad en el curso diario y más ordinario de sus operaciones.

3.3. Análisis artículo 35 Ley de Modificaciones estructurales.

La introducción, en abril de 2009, de la Ley 3/2009 de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante, LME), supuso en un primer momento una oportunidad para las pretensiones de reforma que imperaban entre la doctrina Mercantilista Española desde la

⁶¹ Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea en Agencia Estatal del Boletín Oficial del Estado, BOE núm. 155, BOE-A-1986-17236.

⁶² SANZ BAYÓN: “*Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las Adquisiciones Apalancadas*” en Aranzadi civil-mercantil, Revista doctrinal Nº 3, Vol. 2, 2013 (págs. 22-23).

aprobación de la II Directiva Europea 2006/78/CE. De hecho, el Anteproyecto de Ley incluía una reforma del antiguo artículo 81 de la LSA (actual artículo 150 LSC) introduciendo, además, un nuevo artículo 81.bis que regulaba ciertos supuestos de asistencia financiera en líneas muy conexas a la II Directiva ⁶³. No obstante, una vez vista la desembocadura del proyecto y el actual artículo 35 LME, las expectativas de reforma permanecen en el mismo punto anterior al precepto.

El mencionado artículo, que se encarga de regular las operaciones de fusión apalancada (más conocida como compra apalancada o LBO *forward-merger*), establece una serie de requisitos necesarios para la viabilidad y validez jurídica de este tipo de operaciones, lo que ocasiona varias dificultades adicionales a la práctica mercantil que no han sido sino introducidas por el mencionado precepto.

En primer lugar, la fusión apalancada es aquella operación consistente en el endeudamiento inicial de una sociedad con el objetivo de adquirir otra (“*target*”) u obtener una participación mayoritaria en la misma (como un “paquete de control”), deuda que posteriormente se financiará con cargo a los recursos propios de la sociedad “*target*”. Asimismo, cabe señalar la frecuencia con la que este tipo de operaciones se vislumbran en la práctica mercantil europea y, también, nacional. Sin embargo, se han planteado dudas acerca de la posibilidad de considerar, o no, la existencia de asistencia financiera en estas operaciones tan comunes.

Como se ha dicho, el debate en torno a las mismas ha sido casi una constante en lo que respecta al campo de estudio de la asistencia financiera, identificándolas, en todo caso, con la prestación de garantías que contempla el principio prohibitivo. Sin embargo, tomando en consideración los fundamentos e intereses protegidos por la prohibición, la mayoría de la doctrina ha defendido la no aplicación de la prohibición a los supuestos de fusión apalancada. En definitiva, la línea doctrinal predominante en el panorama societario actual opta por no incluir tales operaciones en el supuesto de hecho de la prohibición, simplemente por las garantías especiales, que estos casos se consideran, para accionistas minoritarios y acreedores ⁶⁴.

Por su parte, el tenor literal del artículo 35 LME, tal y como se ha explicado en relación con las operaciones de fusión apalancada, ha suscitado cierta aversión doctrinal. En primer lugar, el precepto habría de servir para acallar las voces acerca de la eventual licitud o ilicitud de las

⁶³ VIVES RUIZ: “*La validez de los LBO en Derecho Español*” (pág. 196).

⁶⁴ Este es el pensamiento de autores como PAZ-ARES o FERNÁNDEZ DEL POZO.

operaciones LBO. Sin embargo, el legislador opta por la imposición de requisitos para su viabilidad que, no hacen otra cosa que poner en entredicho la licitud de la operación en el tráfico jurídico español⁶⁵. En definitiva, la problemática se resume en la falta de pronunciamiento del legislador, ya que el artículo no se termina de pronunciar a favor de la legitimidad de este tipo de negocios de adquisición apalancada.

No obstante las posiciones doctrinales mencionadas *supra*, en una línea más conciliadora e integradora, podría pensarse que el mencionado precepto simplemente responde a la pretensión del legislador por incluir un inciso dedicado específicamente a este tipo de operaciones que, no faltas de relevancia en el tráfico mercantil ordinario, han de responder a razones justificadas y razonables para la sociedad endeudada. De este modo, puede considerarse que el artículo destaca la necesidad de ponderar entre la eventual licitud o ilicitud de la operación a tratar, residiendo esta última en el carácter predatorio que compromete, a gran escala, la viabilidad o equilibrio patrimonial de la sociedad “*target*”.

La redacción literal del artículo dicta:

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

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

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

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

⁶⁵ VIVES RUÍZ y TAPIAS MONNÉ: “*La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida*” en Revista para el análisis del Derecho, Abril 2013 (págs. 34 a 37).

En estos supuestos será necesario el informe de expertos, incluso cuando se trate de acuerdo unánime de fusión” ⁶⁶.

El artículo, sobre la pretensión del legislador de justificar la operación apalancada en la realización de un juicio previo de licitud o ilicitud de la norma, introduce una serie de requisitos a la hora de considerar la viabilidad de la adquisición que, en todo caso, ha de fundarse en que la adquisición no consista, única y fundamentalmente, en la transferencia de deuda al patrimonio de la “*target*”, comprometiendo, por tanto, su viabilidad y estabilidad financiera.

Así, el precepto exige, entre otros, la elaboración por parte de los administradores sociales de un informe de fusión que, en todo caso, justifique la viabilidad financiera y fundamente la operación de adquisición. Por otro lado, será también necesaria la presentación de un informe de expertos, que determinará la existencia de auxilio financiero y realizará un “juicio de razonabilidad” sobre las pretensiones y factores que, en su caso, envuelvan la fusión.

Este último requisito ha sido muy criticado por la doctrina más actual, entendiendo muchos autores que compromete la ejecución de muchas operaciones que eran viables, defendiendo una interpretación, en todo caso restrictiva, del tercer apartado del precepto ⁶⁷.

4. Efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera

Tradicionalmente, se han articulado dos mecanismos sancionadores, si bien no excluyentes e, incluso, complementarios para el caso de contravención de la prohibición de asistencia financiera contenida en la LSC (antiguo artículo 81 LSA).

El primero de ellos, un régimen administrativo-sancionador, que consiste en la articulación de un sistema de multas, que se impondrá la Comisión Nacional del Mercado de Valores, común a cualquier incumplimiento comprendido en la sección de *negocios sobre acciones propias* (artículo 157.6 LSC). Así, en caso de asistencia financiera, se impondrá una multa al administrador de la sociedad o sociedad dominante en cuestión, según los casos y pudiendo ascender hasta la cifra del valor nominal de la cantidad que se haya adquirido con el negocio de asistencia financiera.

⁶⁶ Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE-A-2009-5614).

⁶⁷ VIVES RUÍZ y TAPIAS MONNÉ: “*La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida*” en Revista para el análisis del Derecho, Abril 2013 (págs. 34 a 37).

Por otro lado, se articula un régimen de carácter civil, como consecuencia de la falta de concreción evidente en el articulado de la LSC al regularle negocio asistencial. Este régimen, derivado del artículo 6.3 del CC, de la eficacia general de las normas jurídicas, prevé la nulidad de pleno derecho como solución para el caso de contravención, cuestión que se analizará *in situ* a continuación.

Ambas sanciones, de acuerdo con la Resolución de la DGRN, de 1 de diciembre de 2000, han de ser complementarias, la estimación de la multa no implica que el mecanismo civil quede desvirtuado. De hecho, ambas sanciones han de entenderse “*complementarias, independientes y compatibles*”⁶⁸. En definitiva, lo que la Resolución, así como numerosa jurisprudencia (por ejemplo, la Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de marzo de 2012), pretenden señalar, es que la sanción prevista en el régimen administrativo no puede implicar la falta de operatividad de la nulidad, es decir, la multa no ha de actuar de forma excluyente de la nulidad del artículo 6.3 CC.

4.1. La nulidad pleno derecho como remedio en caso de contravención de la prohibición de asistencia financiera

El régimen legal de asistencia financiera, previsto en los artículos 143.2 (para la SRL) y 150 (para la SA) de la LSC, no contiene referencia alguna expresa a la determinación de la sanción a imponer en caso de contravención de la prohibición.

Tradicionalmente, la opinión más extendida entre la doctrina mayoritaria ha sido la aplicación del apartado tercero del artículo 6 del Código Civil, que articula la solución de la nulidad de pleno derecho para aquellos “*actos o negocios contrarios a normas imperativas o prohibitivas*”⁶⁹. Así, habida cuenta del tenor literal del artículo en la regulación civil, parece procedente la aplicación del mismo como solución a la indeterminación y el silencio del artículo 150 LSC.

De hecho, la DGRN, en su Resolución de 1 de diciembre del año 2000, aplica el artículo 6.3. CC y la solución de nulidad absoluta para el negocio de asistencia financiera en virtud de su condición de negocio *contra legem*.

⁶⁸ Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 1 de diciembre de 2000 (RJ 2001/1257).

⁶⁹ Artículo 6.3. del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, BOE-A-1889-4763.

No obstante, la medida contemplada no deja de suponer una gran limitación, una solución cuyos efectos, a nivel jurídico, parecen ser devastadores, por lo que la práctica judicial es, tal y como señalizara a continuación, precavida en lo que a su utilización se refiere.

Como es sabido, el punto de partida de la prohibición de asistencia financiera es impedir que una determinada sociedad ponga en riesgo, a través del negocio de financiación, la integridad de su propio patrimonio, todo ello en favor de un tercero con el objetivo de facilitar la adquisición de sus propias acciones.

Por otro lado, también ha de tenerse en cuenta que la nulidad de pleno derecho es aquella solución jurídica prevista en el Código Civil para actos y negocios realizados *contra legem*. Se trata de una acción absoluta, cuyos efectos obligan a retrotraer la situación jurídica en cuestión a su estado anterior al acto o negocio. Asimismo, se trata de una acción imprescriptible, sin posibilidad de subsanar el acto nulo, que se tendrá por no existido. Por todo ello, la práctica judicial ha procurado salvar las consecuencias tan radicales y devastadoras derivadas de la nulidad jurídica, limitando a aquellos casos en que sea estrictamente necesaria en virtud de los intereses protegidos por la norma vulnerada y, en todo casos, limitando sus efectos.

En esta línea, conviene destacar la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de octubre de 1987, que recomienda prudencia a la hora de estimar la procedencia de una sanción de nulidad en función de las características de la norma que haya sido incumplida, cuando dicta: *“Esta Sala, al enfrentarse con el texto del número tercero del artículo sexto [...]. El precepto no puede aplicarse indiscriminadamente como determinante de la nulidad sino que hay lugar a clasificar los actos contrarios a la ley en tres distintos grupos: 1º Aquellos cuya nulidad se funda en un precepto específico y terminante de la ley que así lo imponga, siendo obvio que la nulidad ha de decretarse entonces incluso de oficio; 2º. Actos contrarios a la ley en que la ley misma disponga, a pesar de ello, su validez, debiendo entonces reconocérseles validez a tales actos «contra legem»; y 3º Actos que contraríen o falten a algún precepto legal, sin que éste formule declaración expresa sobre su nulidad o validez, debiendo entonces el juzgador extremar su prudencia en uso de una facultad hasta cierto punto discrecional, analizando para ello la índole y finalidad del precepto legal contrariado y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir declarando válido el acto, pese a la infracción legal, si la levedad del caso así lo*

*permite o aconseja y sancionándole con la nulidad si median trascendentales razones que patenticen al acto”*⁷⁰.

Así, en virtud de lo señalado por el Alto Tribunal, es evidente la voluntad de los Magistrados a la hora de aplicar el tenor del artículo 6.3 CC. Asimismo, es clara la corriente delimitadora que aboga por una aplicación mas cauta y limitada de la solución de nulidad de pleno derecho, especialmente en materia de asistencia financiera. De hecho, en caso de que se considere la sanción de nulidad, la jurisprudencia dominante ha determinado que será necesario realizar una ponderación, para cada caso concreto, en relación con la eventual conveniencia de mantener el negocio *contra legem* y la protección, o no, de los intereses protegidos por la norma que ha sido, en cualquier caso, vulnerada⁷¹. De hecho, numerosos Magistrados han señalado que basta con que concurra una de ellas para que la sanción de la nulidad radical, en este caso del negocio de asistencia financiera, se niegue.

El reflejo de esta doctrina y jurisprudencia delimitadora de la nulidad y sus efectos se aprecia, en relación con los actos y operaciones de asistencia financiera, en numerosas sentencias que, aún habiendo considerado la contravención de la prohibición y, consecuentemente, la nulidad del negocio de financiación, no han extendido los efectos de la misma a la operación o negocio de adquisición de las acciones, manteniéndose de esta forma. Así, numerosa doctrina y jurisprudencia ha considerado que los efectos de la prohibición no tienen que extenderse a otros negocios derivados o implicados en la operación asistencial, procurando así caminos alternativos a la rigidez y el absolutismo de la solución de nulidad.

Un ejemplo de ello es la Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de octubre de 2018, en virtud de cual el Tribunal Supremo declara que los efectos de la nulidad no alcanzarán el negocio de adquisición de acciones propias⁷², sino que declara que la sociedad exija el precio de aquello que se dio como financiación. El tribunal entiende que es esta una forma de poner fin al efecto negativo que la operación prohibida puede tener sobre el patrimonio social, que al pagarse dicha cantidad no se verá dañado o disminuido.

⁷⁰ En este sentido ver: VARGAS VASSEROT, C. “*Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*” en Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, 2015 (págs. 973-974).

⁷¹ REDONDO TRIGO, F. “*La consecuencia de la infracción de la prohibición de asistencia financiera*” en Revista Crítica de Derecho Inmobiliario núm. 742, 2014 (págs. 765-784).

⁷² Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de octubre de 2018 (STS 3333/2018).

Asimismo, puede resultar útil preguntarse si la solución de nulidad y sus, casi devastadores, efectos constituyen el desenlace ideal para los acreedores sociales y accionistas minoritarios. Es decir, si el fundamento último de la prohibición de asistencia financiera es velar por la integridad del capital social y con ella, la protección de acreedores y accionistas minoritarios, quizá haya otras previsiones legales en nuestro ordenamiento jurídico que velen por los mismos de un modo más efectivo y beneficioso para éstos ⁷³.

En definitiva, si consideramos el efecto de la nulidad de pleno de derecho la solución principal al silencio del artículo 150 LSC a la hora de castigar el negocio de asistencia financiera, es preciso tener en cuenta la línea jurisprudencia y doctrinal más extendida en este sentido, actuando de forma muy cauta y con la máxima limitación de los efectos de nulidad al negocio, estrictamente, asistencial ⁷⁴.

4.2. Otras sanciones y efectos previstos en el Ordenamiento Jurídico Español aplicables para caso de contravención de la prohibición de asistencia financiera

De acuerdo con lo explicado *supra*, la solución tradicional al silencio de los artículos 143.2 y 150 LSC para el caso de contravención de la prohibición ha sido la nulidad del artículo 6.3 CC; en virtud del cual, quedarán sin efectos aquellos actos contrarios las normas imperativas o prohibitivas.

Sin embargo, parece extraño que el legislador no haya optado por pronunciarse acerca del asunto, especialmente tras la reciente reforma de 2015 por la que se aprueba el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, así como por la inseguridad jurídica que se crea en torno a la eventual validez de los negocios concurrentes al de asistencia. Asimismo, este silencio es una constante en la transposición de la II Directiva que han realizado la mayoría de los Ordenamientos Jurídicos Europeos (Inglaterra, Italia, Holanda...), con la sola excepción de los regímenes alemán y portugués.

Todo ello, unido a la tarea comprensiva e interpretativa de la norma que han de realizar los Tribunales al valorar cada supuesto, nos conduce a pensar que la falta de pronunciamiento del legislador en lo que se refiere a la sanción a imponer para el caso de incumplimiento ha sido, sin

⁷³ En este sentido, resulta interesante la opinión de CARRASCO PERERA en “*Comentarios al Código Civil*”, Editorial Edersa, 1992. Tomo I, vol. 1.º: Artículos del 1 a 7 del Código Civil. Título preliminar. De las normas jurídicas, su aplicación y eficacia. Capítulo III. Eficacia general de las normas jurídicas.

⁷⁴ Esta línea sentada por la jurisprudencia del propio Tribunal Supremo se aprecia en otras muchas Resoluciones como la STS 20-07-2010, STS 01-03-2012 o STS 02-07-2012.

ninguna duda, intencionada ⁷⁵. Este silencio, como se ha dicho a pesar de la inseguridad jurídica que puede acarrear, hace prueba de la voluntad del propio legislador de dejar en manos de la discrecionalidad y la interpretación de cada Tribunal la procedencia de aplicar según qué normativa, poniendo, por tanto, la cuestión en relación con la totalidad del ordenamiento jurídico y no, únicamente, con el artículo 6.3 del Código Civil y la clásica nulidad de pleno derecho.

Con lo anterior, es preciso realizar una investigación completa de las posibles relaciones que la prohibición de asistencia financiera pueda guardar con otras normas y preceptos de nuestro ordenamiento jurídico, sin necesidad de limitarse en exclusiva a la institución de la nulidad como castigo al infractor, no siendo este el único modo de garantizar los intereses eventualmente protegidos por la normativa.

Esta conexión del artículo 150 LSC con la restante normativa mercantil vigente en nuestro Ordenamiento conduce, en un primer momento, a pensar en el régimen sancionador previsto en la propia LSC para *los negocios sobre acciones propias*, en su artículo 157. Este, como se ha dicho, estructura un sistema de multas, impuestas por la CNMV, para aquellos actos que vulneren las normas contenidas en el mencionado Título. Sin embargo, además de ser este un sistema, prácticamente, extinto en la práctica mercantil, la jurisprudencia es unánime al determinar que el pago de la sanción administrativa, como única consecuencia, no es suficiente para garantizar los intereses protegidos por la norma.

No obstante lo anterior, es posible encontrar otras normas en la propia LSC que, efectivamente, complementen la mencionada sanción administrativa y proporcionen una garantía, al menos aceptable, de los intereses y objetivos protegidos por la norma.

De este modo, es posible acudir al régimen de responsabilidad de los administradores sociales, previsto en los artículos 236 al 241 LSC, describiendo el primero de ellos el régimen de responsabilidad del administrador/es por aquellos actos dañosos contrarios a ley o los estatutos, siempre y cuando la actuación de los mismos haya provocado el mencionado resultado dañoso. Éstos, habrán de responder frente a socios y acreedores sociales y, de acuerdo con la redacción literal del precepto, se presumirá esta responsabilidad en cuanto el acto sea *contra legem*. El plazo de prescripción de la acción de responsabilidad, que podrá ser tanto social (cuando el acto dañoso

⁷⁵ VARGAS VASSEROT, C. “*Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*” en Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, 2015 (págs. 973-974).

recae sobre del patrimonio social) como individual (si el acto daña intereses de socios u acreedores), prescribe a los 4 años desde que, en todo caso, pudo ejercitarse⁷⁶. Numerosa jurisprudencia y doctrina han defendido la viabilidad de la posibilidad de aplicar el mencionado régimen de responsabilidad con el objetivo de salvaguardar los intereses protegidos en la norma, considerándola como reacción suficiente del ordenamiento jurídico para aquellos supuestos de contravención de la prohibición con culpa de los administradores⁷⁷.

Por otro lado, otra de las reacciones o efectos de la norma que jurisprudencia y doctrina contemplan para el caso de incumplimiento es el régimen de impugnación de acuerdos sociales previsto, también, en la LSC. Así, el artículo 204.1 LSC se refiere a la posibilidad de que, aquel que demuestre cierto interés legítimo, sea quien de impugnar aquellos acuerdos sociales contrarios a la ley o que *lesionen el interés social en beneficio de uno o varios terceros* ⁷⁸.

De hecho, de acuerdo con numerosos autores ⁷⁹, el mencionado precepto se limita al concepto de acuerdos impugnables, sustituyendo la clásica distinción nullos-anulables, cuyo plazo de prescripción es mayor. Con todo ello, esta reacción del ordenamiento jurídico ante la ilicitud de los acuerdos sociales adoptados *contra legem*, legitima a cualquier interesado a impugnar un acuerdo social en sede judicial por ser contrario a la ley o dañoso al interés social.

Asimismo, continuando en el marco normativo de la LSC, también será posible, para aquellos casos en que la operación de asistencia financiera aparezca acompañada de otros negocios u operaciones sobre acciones propias, no realizados al tenor de lo previsto en la normativa, también será de aplicación lo previsto en los artículos 148-157 LSC, a modo de régimen sancionador complementario.

Además de lo anterior, también son numerosas las voces que reclaman la viabilidad de ciertas acciones de responsabilidad civil a este tipo de supuestos. Es el caso de la acción pauliana o revocatoria, prevista en el artículo 1.111 CC y aplicable a los supuestos de asistencia en relación con el artículo 1291.3 CC, que faculta a la rescisión de los contratos celebrados en fraude de

⁷⁶ VARGAS VASSEROT, C. “*Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*” en Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, 2015 (págs. 973-974).

⁷⁷ Un ejemplo, ÁLVAREZ ARJONA en *Comentario a la RDGRN 1535 de 1 de diciembre de 2000*, Cuadernos Civitas de jurisprudencia, n. 57, 2001 (págs. 540 y ss.)

⁷⁸ Artículo 204.1 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-A-2010-10544).

⁷⁹ Como CABANAS TREJO, R. en *Nuevo régimen de plazos y computo de la caducidad de la acción de impugnación*.

acreedores. Esta previsión tiene con finalidad la protección de los derechos de los acreedores que pueden haberse visto perjudicados por el negocio de asistencia, siempre y cuando se pruebe, por supuesto, la intención dolosa del deudor.

Ha de considerarse el régimen sancionador que la Ley Concursal introduce para aquellos casos en que una de las partes de la asistencia se halle en sede concursal. Así, teniendo en cuenta que son rescindibles los actos que, resultando perjudiciales al conjunto patrimonial de la sociedad, se hayan realizado los dos años anteriores a la declaración del concurso, será posible el ejercicio de dicha acción de reintegración a la masa activa. Asimismo, los administradores en calidad de culpables en sede concursal, podrían ser compelidos al pago de los créditos no satisfechos con la liquidación de la masa activa, en virtud de los artículos 170 al 172 LC⁸⁰.

En este sentido, parece ilustrativo pensar que la nulidad no es sino el último remedio, de corte jurisprudencial, siendo posible encontrar reacciones jurídicas alternativas a la mencionada contravención. Fundamentalmente, través del análisis casuístico y extensivo del bien jurídico protegido por la norma, el interés económico de la sociedad y de la propia práctica mercantil en su conjunto y, en todo caso, el resto de características presentes en cada supuesto concreto⁸¹.

5. Análisis del Régimen Legal de Asistencia Financiera en el contexto Europeo actual

5.1. El nuevo Régimen de Asistencia Financiera en Europa: La Segunda Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de septiembre de 2006 (2006/68/CE)

Como se ha analizado, el régimen Legal de asistencia financiera introducido por la II Directiva del año 2006 es fruto de la corriente flexibilizadora que demandaban tanto la doctrina y jurisprudencia como la práctica mercantil europeas. Así, en este contexto liberalizador surge la nueva redacción del clásico artículo 23, así como un nuevo artículo 23.bis, ambos redactados bajo la idea de alcanzar una mayor flexibilidad de la prohibición, de tal modo que, la asistencia financiera se permitiese bajo determinados supuestos y requisitos, según los casos. De hecho, lo más lógico

⁸⁰ VARGAS VASSEROT, C. “*Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*” en Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, 2015 (págs. 973-974).

⁸¹ En palabras de PASQUAU LIAÑO y CARRASCO PERERA: “*La nulidad es el último remedio y la regla jurisprudencial es la subsidiariedad de la nulidad. Por lo tanto, en el caso que nos ocupa, pudiendo resolverse la situación sin acudir a la nulidad y en una interpretación comprensiva y teleológica de la norma, corresponde buscar las sanciones en lo dispuesto por la propia ley...*”.

sería considerar que el precepto parece abogar por una mayor viabilidad de ciertas operaciones comunes y útiles en la práctica, a saber, las operaciones LBO y algunas MBOs.

A pesar de las intenciones flexibilizadoras del legislador, éste continúa amparando los intereses protegidos por la norma, así como los riesgos que entrañan las operaciones de esta índole. De hecho, la redacción del artículo 23 que finalmente ha visto la luz es la más restrictiva en comparación con los numerosos proyectos y proposiciones de reforma de ley que se estudiaron para alcanzar la normativa, finalmente, adoptada. Un ejemplo de esta preocupación del legislador, es la introducción de los requisitos previstos en el apartado primero del artículo, a los cuales habrá de sujetarse en todo caso la operación de asistencia financiera para su eventual viabilidad.

Asimismo, la redacción de la Directiva tampoco supone que la operación de asistencia financiera haya de ser autorizada por las legislaciones nacionales de los Estados Miembro sino que, simplemente, amplía el campo de actuación de los mismos. Así, cada uno de los Estados Miembros decidirá o bien introducir el elemento flexibilizador, de modo que se permitan determinados negocios de asistencia bajo los requisitos del apartado segundo; o bien, mantener la prohibición absoluta a las operaciones de asistencia contemplando, únicamente, las tradicionales excepciones a entidades bancarias y personal de la sociedad.

En definitiva, la nueva redacción deja a la discrecionalidad de los Estados Miembros la decisión de incorporar, o no, a sus Ordenamientos Jurídicos los elementos de flexibilización del nuevo artículo 23 respetando, en todo caso, los requisitos contenidos en el mismo (operación realizada en condiciones de mercado justas, aprobación por la Junta General de Accionistas...). De otro lado, muchos autores también consideran la posibilidad de optar por una situación intermedia, en la que en el Estado Miembro conserve la prohibición tradicional y añada, aunque en términos más restrictivos, el campo de actuación que abre la II Directiva (por ejemplo, introduciendo requisitos adicionales) ⁸².

Por otro lado, visto el carácter de la prohibición, es relevante señalar que el concepto de asistencia financiera, tal y como se entendía en la Directiva de 1976, permanece tras la Reforma, prácticamente, inalterado. De hecho, muchos autores han considerado esta falta de concreción del legislador en lo que se refiere al concepto técnico de “asistencia financiera” como un error importante ante las posibilidades que brindaba la Reforma al redactar la II Directiva.

⁸² VELASCO SAN PEDRO: “*La reforma de la asistencia financiera en Europa*” en Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil, 2006 (págs. 22-35).

En lo que se refiere al elemento de flexibilización introducido por la Directiva, es importante explicar los requisitos que el mismo introduce, en sus apartados 2 a 5, para la admisibilidad de la operación de asistencia. En primer lugar, el negocio habrá de realizarse en condiciones de mercado justas, atribuyendo la responsabilidad al órgano de administración o dirección de la sociedad. El mencionado concepto implica que la operación ha de implicar la entrada como contrapartida de la misma cantidad de fondos a la que ascienda la financiación.

Por otro lado, otro de los requisitos a destacar es la aprobación por la Junta General de la operación que se pretende llevar a cabo, en los términos de quórum que establece la normativa y que no suscitan mayores dudas. El mencionado requerimiento no es sino una traducción de la clásica aspiración del legislador de impedir conductas de abuso por parte de los administradores. Asimismo, se excluye cualquier operación que implique una disminución del patrimonio vinculado de la sociedad, introduciendo la preceptiva cautela contable, que habrá de reflejarse en el pasivo del balance.

Por último, y en relación con aquellos supuestos en que el receptor de la financiación sea un miembro del Órgano de Administración de la sociedad o de su dominante, el último inciso del nuevo artículo 23.ter, introduce la obligación a los Estados Miembros de adoptar las cautelas necesarias para evitar, en estos casos, el conflicto de interés⁸³.

5.2. Iniciativas de flexibilización normativa vigente en Europa y Comparación con el Régimen Español actual

Una vez analizada la Reforma introducida por la II Directiva de 2006, es interesante reflexionar acerca de la situación legislativa en el resto de Estados Miembros en comparación con el régimen español actual.

En primer lugar, como ya se adelantó, España no ha traspuesto su normativa nacional a las pretensiones flexibilizadoras de la II Directiva de 2006. No ha sido así, sin embargo, en otros Ordenamientos como el Británico o el Italiano. El Derecho Inglés, como antecedente inmediato de la primera regulación comunitaria de asistencia financiera, ha logrado modernizar y flexibilizar esta figura, adaptándose a las demandas de la práctica mercantil y societaria actual, a pesar de que, en

⁸³ VELASCO SAN PEDRO: “*La reforma de la asistencia financiera en Europa*” en Documentos de Trabajo del Departamento de derecho Mercantil, 2006 (págs. 22-35).

términos estrictos, no ha realizado transposición normativa alguna a la Directiva 2006/78. No obstante, los avances alcanzados en lo que a la flexibilización del régimen se refiere lo sitúan lejos de la regulación española. Un ejemplo de ello podría ser la eliminación de la prohibición para las denominadas *private companies* en el año 2006.

Otro caso ilustrativo es el Derecho Italiano, como otro de los precursores de la regulación europea dada a la asistencia financiera a partir de la inclusión de una pequeña prohibición en su *Código Civile* de 1942. El país, pionero en lo que a la asistencia financiera y su regulación se refiere, presencia una primera reforma flexibilizadora a partir de su reforma del *Código Civile* de 2003, que introducía un nuevo artículo 2501.bis, declarando de forma expresa (aún bajo ciertas precauciones) la viabilidad de las operaciones LBO en todas sus formas (MBO, MBI...). Tal ha sido la liberalización del régimen, que se admiten las operaciones de fusión apalancada, al contrario que la solución dada en España a estos supuestos que no es, sino, confusa y demasiado restrictiva, vedando la viabilidad de muchas operaciones beneficiosas, al tráfico mercantil y a la propia sociedad.

Más tarde, el legislador italiano adaptaría, en el año 2008, su tradicional artículo 2358 a las pretensiones de flexibilización de la prohibición imperantes en el contexto económico europeo y reflejadas en la Directiva de 2006. Asimismo, se introduce la posibilidad de que los Administradores Sociales dispongan de sus propias acciones, por lo que se abre la posibilidad a la prestación de asistencia por los mismos bajo autorización de la Junta General de accionistas y, en todo caso, en el mejor interés social. Así, Italia, constituye un ejemplo de adaptación y modernización del Derecho de Sociedades a las pretensiones de la práctica moderna, realizando una transposición exacta de las líneas abarcadas por la II Directiva, que, sin duda, el ordenamiento jurídico español debería tener en cuenta

En definitiva, podría decirse que la regulación actual dada en España a esta figura no se corresponde con las pretensiones flexibilizadoras que la doctrina mercantilista, tanto española como europea, demandan. Asimismo, vistas las necesidades del tráfico mercantil actual, impera la necesidad de que el legislador nacional abra la puerta a una transposición de la II Directiva, en aras a una reforma de los 143 y 150 LSC.

6. Conclusiones

A raíz del estudio y análisis que se observa a lo largo de este Documento, es posible extraer una serie de conclusiones fundamentales acerca de la proyección de esta figura en la actualidad. Asimismo, realizando una visual sobre el concepto de auxilio financiero y su regulación, en el contexto europeo y nacional, se abre la posibilidad de analizar los múltiples problemas que esta figura y su regulación plantean.

1- En primer lugar, parece evidente la perspectiva de flexibilización del régimen imperante en todo el Espacio Económico Europeo, que demanda una mayor permisividad en lo que se refiere a las operaciones de asistencia, en concreto, los negocios de fusión apalancada y demás operaciones LBO. Asimismo, se considera que el régimen dado en España a esta figura, que continúa sin adaptarse a la normativa de la II Directiva 2006/78, se ha visto obsoleto, redactado en términos demasiado restrictivos y sin responder a las demandas de la práctica mercantil y societaria actuales.

En definitiva, a pesar de las perspectivas liberalizadoras, parece que el ordenamiento jurídico español continua ajeno a dichas corrientes, manteniendo una prohibición casi absoluta, del todo anticuada y lejos de contribuir a la evidente necesidad de flexibilización para el mejor funcionamiento del flujo societario actual.

2- También en el contexto jurídico español, se entiende que el legislador ha desaprovechado la oportunidad que la nueva Ley de Modificaciones Estructurales le brindaba al redactar el artículo 35, que referido a las fusiones apalancadas impone términos, de nuevo, excesivos, incrementando los requerimientos legales y dificultades para la viabilidad de estas operaciones. Asimismo, el legislador, con el mencionado artículo 35 LME, en lugar de fomentar la viabilidad de estas operaciones (cada vez más frecuentes en el tráfico mercantil actual), pone en entredicho su licitud, al aumentar los requisitos legales en términos tan rígidos y guardar silencio acerca de su eventual legitimidad.

3- Se puede entender, también, que el régimen de la II Directiva 2006/78, responde a las pretensiones liberalizadoras de la doctrina Mercantilista Europea, en lo que se refiere a la permisividad del nuevo régimen en función de los requisitos impuestos en el artículo, ya analizados. Personalmente, se considera que el legislador español no ha sabido adaptarse a esta demanda al no

hacer acopio de la ejemplar reforma europea, aún habiéndose presentado la oportunidad con ocasión del artículo 150 LSC de un lado, y el artículo 35 LME, de otro.

En mi opinión, la regulación de la asistencia financiera en España (en comparación incluso, con regímenes que tampoco se han adaptado a la Directiva como es el inglés que, sin embargo, es un ejemplo en muchos sentidos), ha creado una protección excesiva de los interés que, teóricamente, quedan protegidos por la prohibición. Se mantiene una prohibición absoluta de la asistencia financiera que, de hecho, no garantiza de forma eficaz y beneficiosa los intereses protegidos por la norma.

4- Por otro lado, también se ha cuestionado la falta de pronunciamiento del legislador nacional en lo que se refiere los efectos jurídicos previstos en el ordenamiento jurídico para el caso de contravención de la prohibición. Así, se ha llegado a la conclusión de que el silencio del legislador, en este punto, responde a la pretensión del mismo de dejar la cuestión en manos de la discrecionalidad y el examen casuístico realizado por los Tribunales caso por caso. Estos, decidirá sobre la conveniencia, o no, de aplicar la solución de nulidad, que se consagra como la consecuencia legal previsible de acuerdo con el silencio del legislador al redactar la norma prohibitiva.

Además, doctrina y jurisprudencia, en función de las implicaciones de la norma han señalado la necesidad de que el análisis de oportunidad sobre los efectos de la norma ha de realizarse en conexión con todo el ordenamiento jurídico español, y no únicamente en relación con el artículo 6.3 CC. Se prevén, en este punto, varias soluciones que, sin duda, mas convenientes que la nulidad al tráfico mercantil, también protegen con una mayor eficacia los intereses de acreedores y accionistas minoritarios. Por ejemplo, el/los acreedores perjudicados saldrán más beneficiados del resultado de una acción de responsabilidad social o civil que del proceso de impugnación y, consecuentemente, los efectos supresivos, de la solución de nulidad.

5- Las tendencias liberalizadoras del Régimen, presentes en toda Europa, posiblemente como consecuencia derivada del nuevo marco previsto en la II Directiva de 2006, han procurado un sistema capaz de conjugar un régimen más permisivo en lo que a asistencia financiera se refiere, con una prohibición relativa, cuya permisividad aparezca sometida a ciertos límites y requisitos.

Ejemplos de ello son los ordenamientos jurídicos británico e italiano de los que, de nuevo, España habría de tomar nota y adaptar su régimen a las pretensiones de la práctica societaria moderna.

6- Por último, es evidente que la tendencia más seguida por la doctrina y jurisprudencia españolas es, de un lado, el rechazo de la solución de nulidad y sus efectos para el caso de contravención de la prohibición y, de otro, la reiteración en la necesidad de una reforma de la regulación legal de auxilio financiero en términos más flexibles, con una permisividad mayor a aquellas operaciones que, bajo ciertas condiciones, se hacen necesarias a la sociedad y práctica mercantil.

7- La solución es simple, alcanzar una reforma del principio prohibitivo mediante la adaptación y adhesión del régimen Legal actual del artículo 150 LSC a las pretensiones y términos del artículo 23 de la II Directiva, permitiendo la modernización de la institución y actuando, en consonancia, con el resto de la Unión Europea. Asimismo, dada la ineficacia de la regulación actual, en muchos casos, para el mantenimiento de la integridad patrimonial de la sociedad, los intereses de acreedores y accionistas minoritarios, y un largo etcétera, la reforma no supondrá, sino, una mejor defensa y solución a los intereses esencialmente protegidos por esta figura.

7. Bibliografía

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. *Adiós a la Teoría del Vínculo*. Laboral-Mercantil Sentencias en Almacén de Derecho, 16 de diciembre de 2015 (Disponible en <http://almacendederecho.org/adios-a-la-teoria-del-vinculo> última visita 20/02/2022).
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. *Lecciones: Asistencia financiera para la adquisición de acciones o participaciones propias*. Lecciones, Mercantil en Almacén de Derecho, 13 de enero de 2017 (Disponible en <https://almacendederecho.org/lecciones-asistencia-financiera-la-adquisicion-acciones-participaciones> - última visita 20/02/2022).
- ÁLVAREZ ARJONA, *Comentario a la RDGRN 1535 de 1 de diciembre de 2000*. Cuadernos Civitas de jurisprudencia, n. 57, 2001.
- BAYONA GIMÉNEZ, R. *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las Sociedades Anónimas*”. Tesis Doctoral, Universidad de Alicante, 13 de octubre de 2000.
- BENAZERRAF PALOMERO, A. SANZ BAYÓN, P. *Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas*, en Aranzadi civil-mercantil. Revista doctrinal, Nº 3, Volumen 2, 3 de junio de 2013.
- CABANAS TREJO, R. *Nuevo régimen de plazos y computo de la caducidad de la acción de impugnación*.
- CARRASCO PERERA, *Comentarios al Código Civil*. Editorial Edersa, 1992. Tomo I, vol. 1.º: Artículos del 1 a 7 del Código Civil. Título preliminar. De las normas jurídicas, su aplicación y eficacia. Capítulo III. Eficacia general de las normas jurídicas.
- CARRETERO PIRES, A. *Prohibición de asistencia financiera: concepto y aplicación a operaciones de adquisición apalancadas*. Anuario de la facultad de Derecho Nº 1 en Universidad de Alcalá, 2008.
- DÍAZ MORENO, A. *¿Qué debe entenderse por «personal» a los efectos de la excepción a la prohibición de asistencia financiera?* Publicaciones GA-P, 3 de abril de 2019 (Disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/dos-apuntes-del-tribunal-supremo-en-relacion-con-la-autocarera-y-la-asistencia-financiera/> última visita 06/03/2022).
- DÍAZ MORENO, A. *Dos apuntes del Tribunal Supremo en relación con la autocartera y la asistencia financiera*. Publicaciones GA-P, 13 de noviembre de 2018 (Disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/dos-apuntes-del-tribunal-supremo-en-relacion-con-la-autocarera-y-la-asistencia-financiera/> última visita 07/03/2022).

- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, M. *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*. Comares, Granada, 2001.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *Revisión crítica de la prohibición de asistencia financiera (Artículo 81 LSA)*. Revista de Derecho de Sociedades número 3, 1994.
- FLORES, *Adquisición de acciones financiadas por la sociedad*. EDERSA, Madrid, 2000.
- GARCÍA VILLARUBIA, M. *El orden público como fundamento de la impugnación de los acuerdos sociales*. Revista de Derecho Mercantil, nº 45 (Disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/5085-el-orden-publico-como-fundamento-de-la-impugnacion-de-los-acuerdos-sociales> última visita 07/03/2022).
- GIMENO RIBES, M. *Endeudamiento Empresarial y Fusión de Sociedades. Contribución al estudio de la fusión apalancada*. Monografías Jurídicas en Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid 2016.
- MORALEJO *Artículo 143. Negocios prohibidos a la sociedad de responsabilidad limitada*. Thomson Reuters - Civitas, Madrid 2011.
- PAZ-ARES, C. *Sobre la infracapitalización de las sociedades*. Anuario de Derecho Civil, 1983.
- PAZ-ARES, C. *La reforma del Derecho español de sociedades de capital: reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades*. Civitas, Madrid 1987.
- REDONDO TRIGO, F. *La consecuencia de la infracción de la prohibición de asistencia financiera*. Revista Crítica de Derecho Inmobiliario número 742, 2014.
- VARGAS VASSEROT, C. *Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz, 2015.
- VELASCO SAN PEDRO, Luís A. *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*. Tesis Doctoral en Universidad de Valladolid, 1984.
- VELASCO SAN PEDRO, Luís A. *La reforma de la asistencia financiera en Europa*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil número 5, Universidad Complutense de Madrid, 2006.
- VIVES RUÍZ, F. *La validez de los LBO en Derecho español*. Tesis Doctoral, Madrid 2009.
- VIVES RUIZ, F. TAPIAS MONNÉ, A. *La Ley de Modificaciones Estructurales: Una Norma técnicamente fallida*. Revista para el análisis del Derecho, Abril 2013.

Jurisprudencia

- STS 472/2010 de 20 de julio. ROJ: STS 4621/2010 - ECLI:ES:TS:2010:4621. CENDOJ.
- STS 79/2012 de 1 de marzo. ROJ: STS 1306/2012 - ECLI:ES:TS:2012:1306. CENDOJ.
- STS 413/2012 de 2 de julio. ROJ: STS 6807/2012 - ECLI:ES:TS:2012:6807. CENDOJ.
- STS 541/2018 de 1 de octubre. ROJ: STS 3333/2018 - ECLI:ES:TS:2018:3333. CENDOJ.
- SJM Oviedo 4010/2019 de 28 de febrero. ECLI:ES:JMO:2019:4010. CENDOJ.
- (RDGRN) Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 1 de diciembre de 2000 (RJ 2001/1257).