

España

NOVEDADES EN MATERIA DE ASISTENCIA FINANCIERA: STS 582/2023, DE 20 DE ABRIL, Y MODALIDADES DE ASISTENCIA FINANCIERA PROHIBIDAS

Pablo Bonmatí Collado y Lorenzo de Benito Lobo
Abogados del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)

Novedades en materia de asistencia financiera: STS 582/2023, de 20 de abril y modalidades de asistencia financiera prohibidas

La STS 582/2023, de 20 de abril, aprecia la concurrencia de asistencia financiera prohibida en una cláusula de un contrato de inversión por la que una sociedad garantiza a un nuevo socio una rentabilidad mínima. De esa forma, se confirma que la interpretación restrictiva de una norma prohibitiva no alcanza, en concreto, a la interpretación de la modalidad de prestación de la asistencia financiera, que es numerus apertus en la Ley de Sociedades de Capital ("LSC").

PALABRAS CLAVE:

ASISTENCIA FINANCIERA, CLÁUSULAS DE GARANTÍA DE VALOR Y RENTABILIDAD MÍNIMA GARANTIZADA, CONTRATOS DE INVERSIÓN.

Novelties regarding financial assistance: judgment 582/2023 and prohibited financial assistance modalities

Judgment 582/2023 of 20 April held that an investment agreement clause guaranteeing a new shareholder a minimum investment return constitutes prohibited financial assistance. The Supreme Court therefore confirms that the restrictive interpretation of a prohibitive rule does not extend, in particular, to interpreting the forms in which prohibitive financial assistance can be granted, which are open-ended under the Spanish Companies Law.

KEY WORDS:

FINANCIAL ASSISTANCE, VALUE RETENTION AND MINIMUM GUARANTEED RETURN CLAUSES, INVESTMENT AGREEMENTS.

FECHA DE RECEPCIÓN: 10-7-2023**FECHA DE ACEPTACIÓN: 12-7-2023**

Bonmatí Collado, Pablo; Benito Lobo, Lorenzo de (2023). Novedades en materia de asistencia financiera: STS 582/2023, de 20 de abril y modalidades de asistencia financiera prohibidas. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 62, pp. 112-119 (ISSN: 1578-956X).

1. Introducción

Como es conocido, resulta histórica la preocupación del legislador español por los negocios que una sociedad pueda realizar sobre sus propias acciones o participaciones. De hecho, esta se ha proyectado siempre con tal grado de intensidad que ha conducido a, entre otros aspectos, una interdicción general de la posibilidad de que una sociedad anticipe fondos, conceda préstamos, preste garantías o facilite cualquier otro tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones (art. 150.1 LSC) o participaciones (art. 143.2 LSC) por un tercero.

Asimismo, se han derramado ya ríos de tinta acerca de los peligros que se pretenden evitar con las extensas restricciones a dichos negocios, de manera sucinta: (i) en el plano administrativo, el riesgo de abuso por parte de los administradores, que podrían influir de este modo en las reglas de formación de la voluntad social (e. g., facilitando el acceso al capital a terceros de su confianza que impulsen sus iniciativas, garanticen su permanencia o maximicen su retribución), así como amenazar el régimen de paridad de trato entre los socios (e. g., financiando a unos socios y a otros no, o influyendo en la competitividad de las ofertas de unos potenciales adquirentes frente a otros); y (ii) desde la perspectiva patrimonial, encubriendo una restitución de aportaciones o liquidación encubierta del patrimonio social en perjuicio de la función de cobertura que teóricamente desempeña el capital frente a los acreedores.

A pesar de conocer ciertas excepciones (i. e., en sede de sociedades anónimas, los negocios dirigidos a facilitar el acceso del personal de la empresa al capital o las operaciones efectuadas por las entidades de crédito en el marco de su actividad ordinaria), la prohibición de asistencia financiera se ha mantenido impasible a la dinamización del derecho de sociedades tanto nacional como comparado. Llama particularmente la atención que el legislador español no haya hecho uso de las posibilidades que le concede la liberalización del régimen de asistencia financiera bajo la reforma, al amparo de la Directiva 2006/68/CE, de la denominada 2.^a *Directiva Europea de Sociedades*, tras la cual se permite (pero no se obliga a) que los Estados miembros confieran validez a operaciones con un componente de asistencia financiera, siempre que se hagan en términos de mercado y se implementen mecanismos que aseguren que no se compromete la integridad del patrimonio indisponible (esto es, fundamentalmente, capital y reservas obligatorias).

Con todo, ante la indiferencia del legislador nacional por estos cambios normativos en el ámbito europeo, con el objetivo de promulgar una aplicación pragmática de la prohibición que persiga combatir los peligros anteriormente referidos, pero también, fundamentalmente, dado su carácter prohibitivo, la jurisprudencia ha venido acogiendo una interpretación restrictiva de la prohibición.

Así, conforme a la tesis jurisprudencial dominante, para ser ilícita, la asistencia debe prestarse específicamente para la adquisición de acciones, como motivo determinante de la operación. Si la finalidad financiera no existe o no es esencial, no puede afirmarse que se incurra en la prohibición. No obstante, como ha venido a confirmar la Sentencia del Tribunal Supremo 582/2023, de 20 de abril (la "Sentencia"), dicha interpretación restrictiva no alcanza en cambio a las modalidades de financiación, es decir, no tiene cabida ampararse en el argumento de la necesaria interpretación restrictiva de una norma prohibitiva para tratar de eludir su aplicación a través de un negocio atípico que no sea expresamente una financiación o una garantía real o personal.

En concreto, el Tribunal Supremo ha reconocido en la Sentencia la existencia de asistencia financiera prohibida en las cláusulas contractuales que regulan una compensación de la sociedad a un nuevo socio en caso de pérdida de valor de las acciones adquiridas por descenso de su cotización, si bien se reconoce que el negocio de asistencia financiera también puede servir como contraprestación de otros compromisos asumidos por los adquirentes, insinuando que en esos casos podría no contravenirse lo dispuesto en los artículos 143.2 y 150 LSC.

2. La sentencia del Tribunal Supremo 582/2023, de la Sala de lo Civil, de 20 de abril

2.1. La cláusula litigiosa y el compromiso de permanencia

Los hechos que dan origen a la Sentencia son la inversión por parte de una entidad de inversión de capital riesgo (el "Inversor") en una sociedad cotizada española de gestión de infraestructuras, tecnología y telecomunicaciones (la "Sociedad"). La referida inversión se formalizó mediante un acuerdo suscrito en octubre de 2013 entre el Inversor y la Sociedad, en el que se regulaba la entrada del Inversor en el capital de la Sociedad, a través de un aumento de capital mediante aportaciones dinerarias que debía ser aprobado e implementado por la Sociedad e íntegramente suscrito por el Inversor (el "Contrato de Inversión"). De este modo, poco tiempo después de la suscripción del Contrato de Inversión quedaba consumada la aportación del Inversor que, como contrapartida por su inversión (tres millones de euros), recibió un número de acciones calculado con base en el precio medio de cotización de las acciones de la Sociedad en el período de 30 días inmediatamente anterior a la firma del Contrato de Inversión.

El Contrato de Inversión contemplaba, además, los siguientes extremos bajo su cláusula primera (objeto):

- i. Un compromiso de permanencia del Inversor por un plazo de un año a contar desde el primer día de cotización de las acciones suscritas (el "Compromiso de Permanencia").
- ii. Un compromiso de la Sociedad de compensar al Inversor en caso de que, llegado el primer aniversario del Contrato de Inversión, el precio de cotización de las acciones suscritas resultara inferior a un valor predeterminado y superior al que se realizaba la inversión (la "Cláusula Litigiosa"). Así quedaba asegurada una rentabilidad mínima para el Inversor.

2.2. Ejecución de la Cláusula Litigiosa y pleito en primera y segunda instancias

Tras el primer aniversario del Contrato de Inversión, puesto que la cotización de la acción de la Sociedad se encontraba un 26 % por debajo del valor garantizado, la aplicación de los términos de la Cláusula Litigiosa resultaban en el devengo a favor del Inversor de una compensación de 787.648,85 euros por la pérdida de valor de las acciones adquiridas. Requerida al pago de esta cantidad, la Sociedad se opuso a llevarlo a cabo bajo el argumento de que su ejecución podía hacer incurrir a la Sociedad en un supuesto de asistencia financiera prohibida.

El Inversor procedió a interponer una demanda frente a la Sociedad en la que solicitaba la declaración de validez de la Cláusula Litigiosa, la declaración del incumplimiento por la Sociedad de lo pactado en la Cláusula Litigiosa y la condena al pago de las cuantías reclamadas a la Sociedad, junto con los intereses legales que se devengarán hasta el pago de dichos importes.

No obstante lo anterior, la Sentencia apunta como circunstancia fáctica que, una vez interpuesta la demanda e iniciado el pleito, el Inversor consiguió vender la totalidad de las acciones de la Sociedad adquiridas en el marco del Contrato de Inversión por un precio notablemente superior, no solo al de suscripción, sino también al valor mínimo garantizado por la Cláusula Litigiosa.

En la primera instancia, el Juzgado de lo Mercantil de Madrid n.º 11 desestimó íntegramente la demanda, determinando que la Cláusula Litigiosa constituía un "*pacto de garantía o aseguramiento y compensación de valor*" vinculado causalmente al aumento de capital, que otorgaba una ventaja al Inversor (la cobertura, durante un año, del riesgo de inversión) y que, por tanto, constituía asistencia financiera prohibida por el artículo 150.1 LSC, y declarando la Cláusula Litigiosa nula conforme a lo dispuesto en el artículo 6.3 del Código Civil.

El recurso de apelación frente a la sentencia del Juzgado de lo Mercantil fue igualmente desestimado por la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28.^a). Este tribunal consideró que la redacción del artículo 150.1 LSC es lo suficientemente amplia como para considerar que el pacto incluido en la Cláusula Litigiosa, que aportaba una ventaja al Inversor, pudiera considerarse asistencia financiera prohibida, por ser un negocio jurídico de garantía relacionado con las propias acciones de la Sociedad. Además, se apuntaba que el hecho de que en el mismo Contrato de Inversión se regulara un Compromiso de Permanencia del Inversor no era óbice para considerar que la Cláusula Litigiosa tenía como finalidad la cobertura por parte de la Sociedad del riesgo de inversión. Por tanto, y a pesar de proceder una interpretación restrictiva de la prohibición, la Audiencia Provincial de Madrid determinó que el pacto de garantía establecido en el Contrato de Inversión encajaba en el supuesto residual del artículo 150.1 LSC ("*facilitar ningún [otro] tipo de asistencia financiera*") y que el elemento intencional de la Cláusula Litigiosa lo vinculaba funcionalmente al negocio de suscripción de acciones de la Sociedad, incurriendo, por tanto, en la prohibición legal de asistencia financiera.

3. La sentencia del Tribunal Supremo

3.1. Concurrencia de los presupuestos esenciales de la asistencia financiera prohibida

Tras la desestimación de las pretensiones del Inversor también en segunda instancia, dos fueron los motivos de su recurso de casación ante el Tribunal Supremo: (i) infracción por la sentencia de apelación del artículo 150.1 LSC, respecto a la apreciación de la concurrencia del presupuesto objetivo de prohibición de asistencia financiera; y (ii) infracción de los artículos 1281 y 1282 del Código Civil (relativos a la interpretación de los contratos) y la jurisprudencia que los interpreta, respecto a la apreciación de la concurrencia del presupuesto subjetivo de la prohibición de asistencia financiera establecida en el artículo 150.1 LSC. Anticipamos, ya en este punto, que ninguno de ellos resultó exitoso.

Al justificar la desestimación de los motivos, el Tribunal Supremo comienza recordando el estricto régimen de prohibición de asistencia financiera existente en España, así como el hecho de que el legislador español no haya optado por una mayor flexibilización al amparo de las reformas europeas, para destacar de seguido los peligros potenciales de la asistencia financiera.

Sucesivamente, apunta ya el Alto Tribunal que el negocio en ciernes presenta todos los presupuestos esenciales para constituir un supuesto de asistencia financiera prohibida: (i) un acto de financiación por parte de la sociedad y a favor de un tercero (socio o no); (ii) un negocio de adquisición de acciones de la sociedad-asistente por parte del tercero-asistido; y (iii) un nexo causal entre el negocio de asistencia financiera y el de adquisición, por ser la finalidad de aquella asistencia favorecer o facilitar esa adquisición.

En cuanto al primer requisito, el Tribunal Supremo clasifica la Cláusula Litigiosa, aun cuando pacto atípico o innominado, como un acto de asistencia financiera, al entenderla comprendida dentro de la cláusula genérica de cierre contenida en la enumeración de negocios jurídicos que bajo la normativa de sociedades pueden constituir asistencia financiera (que, recordemos, es *numerus apertus*). Ello por cuanto la Sociedad asumiría una obligación o carga económica (potencial) vinculada con el acto de suscripción de acciones por parte del Inversor. Ciertamente, en este punto, resulta difícil alcanzar una conclusión distinta a la que formula el Tribunal, y es que la fenomenología del auxilio financiero bajo el artículo 150.1 LSC resulta tan amplia que, *de facto*, sería más fácil su formulación inversa: existe asistencia financiera salvo que la adquisición del capital la haga el adquirente íntegramente a su costa, sin ninguna clase de apoyo económico directo o indirecto por parte de la sociedad.

Sin detenerse en el segundo presupuesto ante su inequívoca concurrencia en el caso de autos, pues no resulta controvertido que exista un negocio de adquisición de acciones por parte de un tercero, el Tribunal Supremo dirige su atención al análisis de la apreciación del tercer y último presupuesto esencial de la asistencia financiera: la existencia de nexo causal. Recordemos que, este elemento, dotado de una gran subjetividad, supone que la operación se concierte precisamente al objeto de facilitar que la contraparte adquiera las acciones de la sociedad (en palabras

del Tribunal Supremo, v. Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de abril de 1994, es necesario que esos motivos personales —el propósito de financiar la adquisición— sea reconocido por las partes y se incorpore a la declaración de voluntad a modo de causa impulsiva o determinante). Se trata, pues, de un elemento de difícil apreciación, sin que baste, en teoría, el dolo eventual por parte de la sociedad asistente (e. g., no debe considerarse ilícito el negocio de adquisición realizado por un tercero a favor de quien la sociedad concedió, en el marco de sus actividades, un crédito no afecto a fin alguno).

No obstante, debido a su difícil prueba —el Contrato de Inversión no anunciaba que la inversión estuviera vinculada de manera determinante al compromiso de garantía de valor—, el Tribunal Supremo, como viene siendo habitual en casos como este, recurre en la Sentencia a su apreciación por indicios. Así, acogiendo la tesis sostenida por la juez de primera instancia, el Tribunal Supremo considera que, en el caso que nos ocupa, la existencia de nexo causal queda acreditada porque (i) temporalmente, ambos negocios (i. e., negocio de asistencia financiera y adquisición) surgen en unidad de acto, (ii) económicamente, la compensación a pagar por la Sociedad en caso de ser de aplicación la Cláusula Litigiosa estaba ligada al valor de suscripción de la acción; y (iii) jurídicamente, el pacto de aseguramiento y el de adquisición se regulaban en el mismo Contrato de Inversión.

3.2. La Cláusula Litigiosa como retribución del compromiso de permanencia

Con base en lo expuesto hasta este momento, convenimos que la interpretación del Tribunal Supremo es consistente con la que ha venido manteniendo tradicionalmente, con independencia de que consideremos que esta es o no acertada. En otras palabras, el Alto Tribunal se limita a apreciar, como ya había apuntado cierta doctrina académica, que los pactos de aseguramiento de valor pueden considerarse comprendidos dentro del elenco de supuestos de asistencia financiera.

No obstante, como novedad, los hechos enjuiciados presentan la particularidad de que el referido pacto de aseguramiento de valor se ve acompañado por un compromiso de permanencia en la Sociedad. Así, como uno de los principales argumentos para sostener la validez de la Cláusula Litigiosa, el Inversor sostuvo que la Cláusula Litigiosa no era sino una retribución del Compromiso de Permanencia. De aceptar por cierta dicha tesis, quedaría sin efecto uno de los presupuestos esenciales para poder apreciar la concurrencia de asistencia financiera: el nexo causal.

Sin embargo, es precisamente la relación de causalidad o, mejor dicho, la ausencia de esta a juicio del Tribunal, la que le conduce a desestimar el argumento del Inversor. En particular, aun admitiendo que el pacto de cobertura de valor retribuye en parte el Compromiso de Permanencia, la Sala considera que ello no impide apreciar que este mismo compromiso tenga también —y de forma prioritaria— la finalidad de favorecer o facilitar la adquisición realizada por el Inversor, incurriendo por ello en la prohibición legal. El motivo de la anterior interpretación según el Tribunal: la ausencia de elementos en el Contrato de Inversión que permitan vincular de forma exclusiva o principal la obligación de compensación y el Compromiso de Permanencia.

3.3. La nulidad del negocio de asistencia financiera

Ante la ausencia de prueba de una relación de causalidad entre la Cláusula Litigiosa y el Compromiso de Permanencia que pueda desvirtuar la interpretación más plausible a juicio del Tribunal (esto es, que la Cláusula Litigiosa se encontraba causalmente relacionada con el propio negocio de adquisición), el Tribunal Supremo desestima los motivos de casación invocados por el Inversor y confirma la declaración de nulidad de pleno derecho de la Cláusula Litigiosa *ex* artículo 6.3 del Código Civil.

Aunque no es una cuestión sobre la que el Alto Tribunal se detenga, conviene señalar que la Sentencia da un nuevo paso en la dirección de confirmar que, como ya se apuntaba en, entre otras, la Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de octubre de 2018, la nulidad, como sanción ante la existencia de asistencia financiera (sin perjuicio de cualesquiera otros remedios que resulten aplicables, en particular el régimen de sanciones administrativas del artículo 157 LSC), ha de extenderse únicamente al negocio que articula la asistencia financiera (i. e., la Cláusula Litigiosa), y no así el negocio de adquisición, sobre cuya hipotética nulidad deberá decidirse de forma separada.

4. Valoración de la Sentencia

Al margen de la singularidad de pronunciarse por primera vez sobre los pactos de preservación de valor como posible supuesto detonante de asistencia financiera prohibida, la Sentencia resulta relevante por cuanto abre la posibilidad a que dichos pactos puedan constituir, en cambio, una retribución de otros compromisos asumidos por los inversores, reduciendo el riesgo de que se aprecie la nulidad de dichos pactos de compensación bajo la normativa relativa a negocios sobre acciones propias. En este sentido, la Sentencia deja entrever que, de haberse articulado de manera expresa en el Contrato de Inversión que la Cláusula Litigiosa suponía una contraprestación del Compromiso de Permanencia, podría haberse contemplado su validez, ello si bien desligar la Cláusula Litigiosa del negocio de asistencia financiera, calificándola como una mera contraprestación al Compromiso de Permanencia, se antoja a nuestro juicio difícil en la medida en que la concurrencia de los elementos clásicos del negocio de asistencia financiera prohibida seguirían presentes. No obstante, de aceptarse, esta misma idea sería extrapolable en nuestra opinión a otros hipotéticos compromisos habituales en esta clase de operaciones, en las que no resulta infrecuente que el Contrato de Inversión u otro instrumento (e. g., pacto de socios) recojan otras obligaciones del socio adquirente a favor de la sociedad (e. g., prestación de servicios, cesión de derechos de propiedad intelectual, concesión de financiación).

Con todo, a pesar de esta invitación a pensar en una flexibilización de la disciplina de asistencia financiera cuando esta no se proyecte de manera principal sobre la adquisición, consideramos que la Sentencia es poco ambiciosa al exigir la inclusión de manifestaciones expresas sobre la causalidad entre el negocio de asistencia financiera y el compromiso asumido por el Inversor para aceptar la existencia de un nexo causal suficiente que desvirtúe aquel que en otro caso podría existir entre el negocio de asistencia y la propia adquisición. Ciertamente, hacemos propias las dudas acerca de cómo tendría que articularse jurídicamente dicha declaración para poder deslindar totalmente el negocio de asistencia financiera de la propia adquisición. En este sentido, aunque

la Sentencia no se refiere de manera detallada a la prueba practicada (e. g., podrían ser especialmente relevantes a los efectos de determinar la intención de las partes al introducir la Cláusula Litigiosa las comunicaciones intercambiadas en el contexto de su negociación del Contrato de Inversión), no se identifica un solo elemento del Contrato de Inversión por el que proceda concluir de manera determinante que, en contra de lo sostenido por el Inversor, el compromiso indemnizatorio, ubicado en el Contrato de Inversión a renglón inmediatamente seguido del Compromiso de Permanencia, no fuera en realidad una contraprestación por este. Tampoco incluía el Contrato de Inversión ninguna referencia expresa a que la finalidad de la Cláusula Litigiosa fuese inducir de manera determinante a la inversión por parte del Inversor; sin embargo, esta es la apreciación por defecto que hace el Tribunal Supremo.

Del mismo modo, la Sentencia confirma el distanciamiento entre la postura sostenida por nuestros tribunales en relación con la aplicación de la normativa sobre asistencia financiera y la tesis sostenida por un sector relevante de nuestra doctrina que aboga por negar la existencia de asistencia financiera ilícita cuando esta se enmarca en una operación societaria sometida a un régimen legal propio de validez (tal es el caso de la disciplina sobre operaciones de aumento de capital, donde la propia ley contempla mecanismos específicos de control frente a los riesgos de la asistencia financiera, particularmente, respecto a los riesgos que afectan a la formación del capital social).

Finalmente, y a efectos meramente dialécticos, en caso de haberse avenido el Tribunal Supremo a los argumentos favorables a considerar la licitud de la Cláusula Litigiosa en tanto que remuneración del Compromiso de Permanencia, cabría preguntarse cómo hubiera reconciliado el Tribunal el pago que hubiera correspondido al Inversor en virtud de la Cláusula Litigiosa y, a su vez, el hecho de que finalmente este no hubiera experimentado ninguna pérdida de valor en el momento de liquidación de su inversión (al haber procedido a realizar esta a un precio notablemente superior al de suscripción). En este sentido, del texto de la Sentencia no subyace que existiese una suerte de opción de venta a favor de la Sociedad de modo que, en caso de devengarse la indemnización bajo la Cláusula Litigiosa, el Inversor pudiese quedar despojado de sus acciones y se le impida, como finalmente fue el caso, proceder a su venta posterior, sino, por el contrario, un mero compromiso indemnizatorio por la pérdida contingente de valor.

La creciente sofisticación de los contratos de inversión, particularmente cuando uno de los socios es un fondo de capital riesgo, que busca coberturas contractuales para mitigar el riesgo de la inversión, hace probable que, en el futuro, otras cláusulas de carácter similar a la Cláusula Litigiosa puedan ser objeto de análisis en sede de procedimientos judiciales, por constituir asistencia financiera, en caso de que se desprendan obligaciones de pago de la sociedad a un nuevo socio. Permaneceremos atentos a la influencia que en dichos casos puedan tener las apreciaciones realizadas en la Sentencia.