

Mercantil

Los pactos de aseguramiento del valor de la acción son nulos (STS 1ª de 20 de abril de 2023)

El trabajo analiza la reciente jurisprudencia sobre la validez de los pactos de aseguramiento del valor de la acción (denominadas “garantías de cotización”) desde el punto de vista de la infracción de la prohibición de asistencia financiera.

FERNANDO MARÍN DE LA BÁRCENA

Profesor titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

1. El supuesto de hecho

La STS 1ª de 20 de abril de 2023 considera nulo por infracción del art. 150 LSC (prohibición de asistencia financiera) el pacto en virtud del cual la sociedad emisora de las acciones (ampliación de capital de sociedad cotizada) se obliga frente al suscriptor en el marco de un contrato de inversión a:

- “Compensar la diferencia de valor al inversor en el supuesto de que la media aritmética de los precios diarios de las 30 sesiones inmediatamente anteriores a la fecha en que se cumpla el primer

aniversario a contar desde la fecha de cotización de las acciones sea inferior a 0.223 €. En dicho caso deberá pagar en el plazo de cinco (5) días naturales posteriores a dicha fecha la diferencia del valor por cada una de las acciones suscritas por el inversor por la ejecución de aumento”.

- Una vez cumplido el plazo del año, dado que la cotización media se encontraba un 26% por debajo del valor garantizado, el inversor reclama a la sociedad el pago de la cantidad acordada (más de 700 mil euros).

- La sociedad se opone por considerar que se trata de un pacto nulo de pleno derecho cuyo cumplimiento implicaría que la sociedad incurriera en un supuesto de asistencia financiera prohibida (art. 150.1 LSC).
- El inversor interpone una acción judicial dirigida a que el juzgado declare la validez de la cláusula, el incumplimiento de lo acordado por la sociedad demandada y, en consecuencia, la condena a pagar la cantidad acordada con intereses legales hasta el efectivo pago.
- La demanda es desestimada en todas las instancias por considerar que el pacto infringe la prohibición de asistencia financiera y, por tanto, se trata de un nulo por infracción de norma imperativa cuya ejecución no puede reclamarse judicialmente (artículo 6.3 CC en conexión con el artículo 150.1 LSC).

2. Razonamientos a favor de la validez del pacto

La demandante defendía que el pacto es válido desde el punto de vista de la prohibición de asistencia financiera sobre la base de dos consideraciones que constituyen dos motivos separados del recurso de casación:

- a) Desde un punto de vista objetivo, porque la prohibición de asistencia financiera se extiende exclusivamente a las garantías que aseguren la obligación (principal) de pago del precio y, en este caso, lo que se asegura no es el pago del precio (que se desembolsó en su integridad) sino el aseguramiento del valor de la inversión.

En realidad el argumento se engloba en otro más amplio, que excluye la prohibición de asistencia financiera respecto de todo acto realizado por la sociedad con cualquier finalidad que no sea precisamente la de proveer al socio de los fondos necesarios para realizar la adquisición de las acciones o participaciones sea de forma directa (préstamo o anticipo) o indirecta (prestación de garantías).

- b) Desde un punto de vista subjetivo, porque lo que pretendía el pacto no era facilitar la inversión, sino retribuir la permanencia del inversor en la sociedad durante el primer año.

La cuestión tiene que ver con la necesidad de identificar la denominada conexión causal entre el negocio jurídico de adquisición (o suscripción) y el negocio jurídico de financiación (el "para" del artículo 150.1 LSC), de modo que pueda afirmarse que la financiación (por la sociedad) ha sido motivo determinante de la propia adquisición. En este sentido, autorizada doctrina había defendido la plena validez de los pactos de aseguramiento del valor de cotización de la acción, siempre que fueran "accesorios".

3. La respuesta judicial

3.1. *Fundamento y presupuestos de la prohibición de asistencia financiera*

El Tribunal Supremo parte de la base de que en nuestro ordenamiento jurídico la prohibición de asistencia financiera se mantiene en sus términos originales y el legislador español no hizo uso de la facultad ofrecida por la

Directiva 2006/28/CEE de 6 de septiembre para aligerar esta prohibición, sin perjuicio de la regulación específica para las fusiones apalancadas del artículo 35 LME. De este modo, no es posible argumentar en torno a dicha Directiva de 2006.

A continuación, recuerda que la finalidad de la prohibición legal de asistencia financiera es “evitar el riesgo de que la adquisición de las acciones se financie con cargo al patrimonio de la sociedad, pues aplicar el patrimonio social a la adquisición de las acciones constituye un uso anómalo del mismo”. El análisis de la estructura interna de la prohibición de asistencia financiera permite destacar en la misma tres elementos o presupuestos esenciales:

- a) un acto o negocio de financiación o de “asistencia financiera” por parte de la sociedad a favor o en beneficio de un tercero (socio o no);
- b) una adquisición, originaria o derivativa, de acciones de la sociedad que presta la asistencia (asistente) por parte del tercero (asistido);
- c) un vínculo o relación finalista, teleológica o causal entre el negocio o acto de asistencia financiera y el de adquisición por ser la finalidad de aquella asistencia favorecer o facilitar esta adquisición”.

En cuanto al ámbito material u objetivo de los negocios u operaciones prohibidos, el Tribunal sostiene que existen tres operaciones tipificadas en la norma (“an-

ticipar fondos”, “conceder préstamos” y “prestar garantías”) y una cláusula de cierre de carácter indeterminado que prohíbe “facilitar ningún tipo de asistencia financiera”, lo que “supone sancionar un criterio de *numerus apertus* en esta materia que, en vía de principios, comprende cualquier acto o negocio cuya finalidad consista en financiar, entendido el término en sentido amplio, la adquisición de las acciones por un tercero”. De conformidad con la doctrina del Tribunal Supremo, constituye un supuesto de asistencia financiera prohibida:

“todo acto cuya función sea financiar la adquisición de las acciones por parte de un tercero que comporte para la sociedad algún coste real o potencial, incluyendo todo tipo de operaciones que, sin constituir un anticipo de fondos o la concesión de préstamos o garantías, tenga un efecto económico – financiero equivalente”.

3.2. Aplicación al caso

El Tribunal reconoce que el pacto alcanzado entre las partes es atípico, pero que se pueden subsumir en el ámbito de la prohibición cualesquiera pactos:

“por los que la sociedad asistente garantiza o asegura al socio o tercero adquirente un determinado rendimiento económico o valor las acciones dentro de un período de tiempo. Una variante de estos pactos sería la concesión por la sociedad al adquirente de una opción de venta de las acciones por un precio que asegure esa rentabilidad o valor una vez que llegue el término en que se pueda

ejercitar la opción. Con ello el adquirente puede obtener el precio pactado en la opción quedando inmune a los riesgos de bajada del valor de la acción en el mercado, lo que simétricamente comporta que sea la propia sociedad la que asume el riesgo y, en su caso (si se materializa), el coste económico de la pérdida de valor de las acciones con cargo a su patrimonio”.

El pacto objeto de la litis infringe la prohibición porque supone un:

“uso instrumental del patrimonio social a fin de favorecer a un tercero en la adquisición de sus acciones, al asumir la sociedad un coste o perjuicio contingente para ese patrimonio (no efectivo, pero sí potencial en el momento de la suscripción del pacto)”.

Además, concurren los tres elementos característicos de una asistencia financiera prohibida:

- a) una adquisición de acciones (en realidad, suscripción de la ampliación de capital);
- b) la sociedad asistente asume una obligación de contenido económico como parte de las prestaciones que integran el acuerdo de inversión (la obligación de compensación económica por la pérdida de valor de las acciones); y
- c) concurre una relación funcional y finalista (nexo causal) entre la obligación de compensación y la adquisición, de forma que la primera

constituye un auxilio o beneficio financiero de la adquisición. Esta relación funcional (relación estrecha) se deduce de una triple conexión: temporal (se suscriben todas las obligaciones en unidad de acto), económica (la compensación se fija en la diferencia entre el precio de suscripción y el valor de cotización) y jurídica (todo se integra en un mismo acuerdo de inversión).

Señala el Tribunal que, en virtud de un pacto de tal naturaleza, el adquirente queda exonerado de los riesgos de bajada del valor de la acción y obtiene una rentabilidad garantizada a costa de repercutir a la sociedad el coste de una eventual pérdida de valor de las acciones y, por tanto, de dicha rentabilidad. Con ello asume la sociedad el coste patrimonial derivado de uno de los riesgos propios de la titularidad del capital social, como es su descenso de cotización, comprometiendo con ello el patrimonio propio que se afecta, en la parte correspondiente, a un fin que le es ajeno, como es el de favorecer, facilitar o financiar la adquisición de sus propias acciones por un tercero.

En lo que se refiere a su naturaleza jurídica, el Tribunal Supremo considera que, más que una “garantía atípica” (como había declarado la Audiencia de Madrid), el pacto constituye un negocio jurídico de atribución patrimonial encuadrable en la cláusula general o de cierre del artículo 150.1 LSC, que incluye la prohibición a “todo tipo” de asistencia financiera. En virtud

de lo acordado, la sociedad proporciona al inversor una ventaja patrimonial que, si bien no consiste en un incremento del patrimonio del beneficiario (mediante la agregación de nuevos derechos o la extinción de una obligación), evita una disminución patrimonial (derivada en este caso de la pérdida de valor de las acciones). De esta forma, el hecho de que en el momento de la suscripción del pacto la sociedad no experimentase una salida de fondos, sino sólo un pasivo contingente por depender ese desembolso de la evolución de la cotización, no enerva la calificación del pacto como un supuesto de asistencia financiera prohibida.

Por último, en lo que afecta al elemento subjetivo de la prohibición de asistencia financiera, la cuestión viene resuelta desde la primera instancia: “con la firma del pacto de compensación o aseguramiento las partes perseguían una causa común: asegurar un determinado rendimiento a la adquisición de las acciones”. No puede aceptarse que la finalidad del pacto fuera garantizar la permanencia durante un año del inversor porque: “no puede colegirse un vínculo de reciprocidad exclusivo entre el pacto de cobertura de valor y el compromiso de permanencia”. En conclusión, aunque se pueda decir que este acuerdo retribuye “en parte” el compromiso de permanencia, su finalidad “prioritaria” es facilitar la adquisición de las acciones correspondientes al aumento de capital pactado.

4. Conclusiones para la práctica

1. Los Tribunales aplican la prohibición de asistencia financiera no sólo a las adquisiciones derivativas, sino también a las adquisiciones originarias (ampliación de capital). En apoyo de esta idea se recuerda que el artículo 150 LSC se encuadra sistemáticamente en la regulación sobre acciones propias (capítulo VI del título IV de la LSC).
2. No es aceptable realizar una interpretación de la normativa legal vigente conforme a la hermenéutica de la Directiva reformada en 2006, ya que, pudiendo hacerlo, el legislador español no ha optado por aligerar el régimen de la prohibición.
3. La prohibición de asistencia financiera no comprende sólo los actos de asistencia dirigidos a facilitar al adquirente la obtención de los recursos necesarios para cumplir con la obligación principal de pago del precio (o de desembolso en la adquisición originaria), sino que puede extenderse también a otros incentivos o ventajas de tipo financiero que faciliten o favorezcan la adquisición y que no ha lugar a interpretar de forma restrictiva.
4. La prohibición de asistencia financiera no sólo abarca actos o negocios de financiación en sentido estricto (anticipo, préstamo, crédito, descuento o prestación de garantías) sino que se extiende a cualesquiera pactos de atribución patrimonial (donación) o incluso acuerdos de intercambio (compraventa) si producen una lesión patrimonial (actual o potencial) para la sociedad. La garantía del valor de cotización se encuadra entre

este tipo de actos de atribución, ya que genera un pasivo contingente para la sociedad que asume la obligación de compensación y está prohibido porque, según la jurisprudencia, la finalidad de la norma es proteger precisamente el patrimonio social de cualquier uso instrumental dirigido a favorecer a un tercero en la adquisición de sus acciones.

5. En particular, son nulos los pactos de atribución patrimonial que permitan al adquirente de acciones (o participaciones) asegurarse una rentabilidad o valor y quedar inmune de los riesgos de pérdida o bajada de dicho valor, si el coste económico de la materialización de ese riesgo lo asume la sociedad cuyas acciones (o participaciones) se adquieren. A estos efectos, es indiferente que el pacto se instrumente mediante una opción de venta a la sociedad con un precio determinado o que se instrumente mediante un pacto obligacional de compensación por la diferencia entre el valor de adquisición

y la rentabilidad asegurada (como es el caso de esta sentencia).

6. Es indiferente que la sociedad no realice en el momento de la adquisición un acto de disposición patrimonial en favor (directo o indirecto) del tercero asistido (como ocurre normalmente en un acto de financiación). Lo importante es identificar si el adquirente queda exonerado de un riesgo que es simétricamente asumido por la sociedad.
7. El hecho de que un acuerdo de esta naturaleza no vaya dirigido exclusivamente a facilitar la adquisición (originaria o derivativa), sino que tenga como finalidad concurrente facilitar la permanencia del socio no excluye su nulidad por infracción de la prohibición legal. Conforme a esta sentencia, sólo quedarán excluidos de la prohibición los actos de auxilio o financiación en cualquiera de sus modalidades cuya finalidad sea ajena (o al menos no primordial) a la adquisición de las acciones o participaciones.