



Cobertura del precio de cotización como supuesto de asistencia financiera

Legal Alert

Julio 2023

kpmgabogados.es
kpmg.es



Cobertura del precio de cotización como supuesto de asistencia financiera

En su [Sentencia n.º 582/2023, de 20 de abril de 2023](#) el Alto Tribunal falla en contra de la pretensión indemnizatoria de un socio que había suscrito un acuerdo de inversión en virtud del cual, entre otras disposiciones, la propia sociedad cubría las posibles pérdidas de dicho socio derivadas de la oscilación del precio de su acción.

Por “asistencia financiera” nos referimos al supuesto regulado en la Ley de Sociedades de Capital, que con alguna excepción tasada, dispone que las sociedades de capital no podrán anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías **ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera** para la adquisición de sus acciones o participaciones, o de acciones o participaciones de su sociedad dominante por un tercero (y, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, de las participaciones creadas o las acciones emitidas por sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca).

Tanto la doctrina como la jurisprudencia han delimitado los **3 elementos o presupuestos esenciales** para conocer si estamos ante un supuesto de asistencia financiera:

- (i) El acto de financiación o asistencia financiera tiene que ser otorgado por parte de la sociedad a un tercero;
- (ii) Debe existir una adquisición, originaria o derivativa, de acciones o participaciones de la propia sociedad que presta la asistencia a favor del tercero adquirente; y
- (iii) Debe concurrir un vínculo o nexo causal entre el negocio o acto de asistencia financiera y el de adquisición.

La doctrina y la jurisprudencia han justificado la inserción de esta prohibición, entre otros motivos, en que la sociedad no perjudique la función que representa el capital social como cifra de retención y de garantía a los acreedores (STS n.º 413/2012, de 12 de julio). Asimismo, mediante esta prohibición, se intenta evitar que los recursos propios de la sociedad se empleen con un propósito que no es el de su propia actividad (STS n.º 472/2010, de 20 de julio). Por último, esta prohibición evita posibles tentaciones de los administradores de las sociedades de beneficiar a un determinado potencial adquirente o suscriptor de acciones o participaciones de la sociedad que administra, así como una posible manipulación artificial del precio de la acción en sociedades cotizadas creando una demanda ficticia por dichas acciones.

En el caso que nos ocupa, el socio y la sociedad (cotizada en este caso) suscribieron un acuerdo de inversión en virtud del cual el socio se comprometía a suscribir la totalidad de una ampliación de capital, mientras que la sociedad se obligaba, en esencia, a garantizar al nuevo socio un determinado umbral del precio de cotización de la acción, sujeto a, entre otros, una permanencia en la sociedad por parte del socio de 1 año.

Las sentencias tanto de primera instancia como de la Audiencia Provincial desestimaron las pretensiones del socio a recibir por parte de la propia sociedad una compensación pactada por la depreciación del valor de la acción, conclusión que confirma igualmente el Tribunal Supremo.

Los motivos fundamentales para este Fallo, en síntesis, son los siguientes:

- (i) La cláusula pactada entre la sociedad y el inversor establece una cobertura temporal por parte de la propia sociedad del riesgo de inversión en acciones de dicha sociedad, generando un pasivo contingente para la misma;
- (ii) Mediante la cobertura del valor de cotización, la sociedad otorga al inversor una ventaja o beneficio patrimonial (le proporciona, en definitiva, una asistencia financiera) para la adquisición de las propias acciones de la sociedad, existiendo un claro nexo causal y temporal entre ambos negocios jurídicos (es decir, entre el pacto de cobertura y la suscripción del aumento de capital);
- (iii) Como consecuencia de lo anterior, el pacto de cobertura asegura cierto valor a la inversión (favoreciendo de tal manera la ejecución de la misma), de tal forma que protege a un tercero respecto de la oscilación de valor de los títulos (siendo este un hecho consustancial y propio a la titularidad del capital y no de la sociedad), sin que pueda sanarse esta prohibición basándose en el razonamiento de que dicha cobertura se otorgó para asegurar la permanencia en el capital social del tercero asistido, o como compensación en concepto de retribución por dicha permanencia.

La Sentencia

En definitiva, tal y como concluye el Tribunal Supremo, “*constituye asistencia financiera 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*”.

Por concluir y recalcar la gravedad de la infracción de la prohibición de asistencia financiera, es importante señalar que el Tribunal Supremo ha llegado a calificar un concurso como culpable (con la consiguiente responsabilidad por parte de los administradores) por el hecho de que la asistencia financiera en la que se vio involucrada la sociedad agravó su situación de insolvencia (STS n.º 726/2021, de 16 de octubre de 2021).

Conclusiones

Teniendo en cuenta lo anterior, el Tribunal Supremo confirma que dicho pacto de cobertura mediante el que se garantiza por la propia sociedad el precio de cotización de sus acciones debe considerarse **nulo por entenderse como un supuesto de asistencia financiera**.

Cabe clarificar que, tal y como ha venido concluyendo la jurisprudencia y la doctrina en la materia, **el negocio principal sería válido** (esto es, la suscripción de las acciones por parte del inversor beneficiario de la asistencia financiera). No así, la asistencia financiera, es decir, la obligación de pago de la compensación por situarse la cotización de la acción por debajo del valor pactado.

A raíz de la Sentencia aquí abordada, merece la pena destacar como otro supuesto habitual en la práctica mercantil de nuestro país (especialmente en el ámbito del *venture capital*) que podría también considerarse potencialmente como asistencia financiera: el otorgamiento de representaciones y garantías (*representations and warranties*) por parte de la propia sociedad a favor del inversor en el marco de una ampliación de capital. En definitiva, la propia sociedad garantiza el pago de unos daños (en el supuesto de generarse un daño por falsedad de la manifestación o *misrepresentation*) con el objeto de favorecer la entrada de un tercero en su capital social.

En este caso es importante señalar que en el supuesto de que el inversor suscriba con una aseguradora un seguro de cobertura de potenciales daños por incumplimiento de las manifestaciones y garantías otorgadas por la sociedad (las conocidas, por sus siglas en inglés, como “*W&I Policies*”) podría llegar a no considerarse el otorgamiento de dichas manifestaciones y garantías por la propia sociedad como asistencia financiera, siempre y cuando la sociedad no se haga cargo del pago de correspondiente prima. En definitiva, en este caso al no producirse ningún pago actual ni contingente por la propia sociedad para favorecer la suscripción de sus propias participaciones o acciones por parte de un tercero se puede defender que no estaríamos ante un supuesto de asistencia financiera.

Contactos

Francisco J. Vázquez Oteo
Socio

KPMG Abogados

Tel. 91 456 34 00

franciscovazquezoteo@kpmg.es

Rafael Aguilar Mateo
Socio

KPMG Abogados

Tel. 91 456 35 59

raguilar@kpmg.es

Iker Guillán Álvarez
Asociado

KPMG Abogados

Tel. 91 456 34 00

iguillan@kpmg.es

Oficinas de KPMG en España

A Coruña

Calle de la Fama, 1

15001 A Coruña

T: 981 21 8241

Fax: 981 20 02 03

Alicante

Edificio Oficentro

Avda. Maisonnave, 19

03003 Alicante

T: 965 92 07 22

Fax: 965 22 75 00

Barcelona

Torre Realia

Plaça de Europa, 41

08908 L'Hospitalet de Llobregat

Barcelona

T: 932 53 2900

Fax: 932 80 49 16

Bilbao

Torre Iberdrola

Plaza Euskadi, 5

48009 Bilbao

T: 944 79 7300

Fax: 944 15 29 67

Girona

Edifici Sèquia

Sèquia, 11

17001 Girona

T: 972 22 0120

Fax: 972 22 22 45

Las Palmas de Gran Canaria

Edificio Saphir

C/Triana, 116 – 2º

35002 Las Palmas de Gran Canaria

T: 928 33 23 04

Fax: 928 31 91 92

Madrid

Torre de Cristal

Paseo de la Castellana, 259 C

28046 Madrid

T: 91 456 3400

Fax: 91 456 59 39

Málaga

Marqués de Larios, 3

29005 Málaga

T: 952 61 14 00

Fax: 952 30 53 42

Oviedo

Ventura Rodríguez, 2

33004 Oviedo

T: 985 27 69 28

Fax: 985 27 49 54

Palma de Mallorca

Edificio Reina Constanza

Calle de Porto Pi, 8

07015 Palma de Mallorca

T: 971 72 1601

Fax: 971 72 58 09

Pamplona

Edificio Iruña Park

Arcadio M. Larraona, 1

31008 Pamplona

T: 948 17 1408

Fax: 948 17 35 31

San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19

20004 San Sebastián

T: 943 42 2250

Fax: 943 42 42 62

Sevilla

Avda. de la Palmera, 28

41012 Sevilla

T: 954 93 4646

Fax: 954 64 70 78

Valencia

Edificio Mapfre

Paseo de la Alameda, 35, planta 2

46023 Valencia

T: 963 53 4092

Fax: 963 51 27 29

Vigo

Arenal, 18

36201 Vigo

T: 986 22 8505

Fax: 986 43 85 65

Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón

Avda. Gómez Laguna, 25

50009 Zaragoza

T: 976 45 8133

Fax: 976 75 48 96