

Jurisprudencia

Reseña judicial e-Dictum

SENTENCIA 485/2023 DEL TRIBUNAL SUPREMO, CIVIL, DE 17 DE ABRIL DE 2023

(...)

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

PRIMERO. *Resumen de antecedentes*

1. Mediaproducción, S.L.U. (Mediapro) y D. Eladio interpusieron una demanda de juicio ordinario para la protección civil del derecho al honor contra Adslzone, S.L. y D. Diego en la que solicitaron que se dictara sentencia con los pronunciamientos que hemos consignado en el antecedente de hecho primero de esta resolución.

La demanda se interpuso a raíz de un artículo firmado por el Sr. Diego y que se publicó, el 17 de noviembre de 2015, en la página web y en la cuenta de Twitter de Adslzone, S.L. El título se encabezaba con la pregunta "¿Está amañada la subasta de los derechos del fútbol a favor de Mediapro?", y su contenido era el siguiente:

"El próximo 3 de diciembre se adjudicarán de forma provisional los derechos para emitir la Liga BBVA, la Liga Adelante y la Copa del Rey entre las temporadas 2016/2017 y 2018/2019. Desde la publicación del borrador de condiciones para acceder a la subasta, no han parado de crecer los recelos y voces discordantes desde todo tipo de estamentos. Si todo sigue según lo previsto, Mediapro se quedará con una parte muy importante del pastel.

" Poco más de quince días para conocer quién se quedará con el fútbol a partir de la próxima temporada. Mediapro, Movistar, Vodafone, Orange... son varios los actores principales en una guerra que parece estar diseñada para que uno de los combatientes salga victorioso casi sin despeinarse. Vamos a repasar lo que puede ocurrir en unos pocos días y el porqué de tantas voces

preocupadas por el próximo reparto del fútbol por televisión.

" Venta conjunta de los derechos

" Todo comienza con el Real Decreto Ley 5/2015, de 30 de abril, de medidas urgentes en relación con la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales de las competiciones de fútbol profesional ("RDL 5/2015") que posibilita la venta conjunta de los derechos audiovisuales relativos a las principales competiciones futbolísticas, es decir, Primera y Segunda División, la Copa del Rey y la Supercopa de España.

" Con este acuerdo se ha intentado maximizar la primera fuente de ingresos de los clubes, repartiendo los ingresos según unos parámetros establecidos en este Real Decreto. El 90% de los mismos irán destinados a los clubes de primera división y el 10% restante a los de segunda división. Se atenderá a criterios de resultados obtenidos (clasificación) e implantación social (abono y taquillas).

" El nuevo marco normativo busca conseguir unos ingresos similares a los obtenidos por otras competiciones como la Premier League inglesa, la Ligue francesa, la Liga italiana y la Champions League. Ningún equipo podrá vender sus derechos de forma individual como hasta ahora. Esto es lo nuevo desde el punto de vista de los clubes pero ¿qué pasa con la subasta de los derechos?

" La subasta de los derechos

" Una vez conocida la venta conjunta de los derechos y el nuevo Real Decreto, es el momento de repasar las bases para la solicitud de ofertas para la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales del campeonato nacional de liga de Primera y Segunda división, la copa de S.M. el Rey para las temporadas 2016/2017 a 2018/2019 publicadas

en la web de la Liga. Este es el documento del conflicto, que todo el mundo señala que está peligrosamente preparado para Mediapro.

" Todo esto se ha montado para que la Liga pueda ingresar unos 900 millones de media por temporada comercializada. Este es el primer encontronazo con los operadores. Abel, de Vodafone, ya lo dejó claro hace unos días: el fútbol sólo será rentable para los operadores si cobran al menos 40 euros al mes de cuota a los clientes. Este gran disparate presupone que todos queremos fútbol y que estamos dispuestos a pagar lo que sea por conseguirlo.

" Así pues, parece que, de cumplirse los deseos de la Liga con la venta de los derechos, se acabó el fútbol barato que estamos disfrutando esta temporada. No podemos olvidar que durante mucho tiempo ha sido posible contratar toda la temporada por 6 euros con Vodafone, 9,95 euros con Orange o la oferta especial de Movistar+ Premium por 9,95 euros hasta final de año.

" Los lotes, el "punto caliente" de la subasta

" La gran novedad y punto caliente de la subasta son los lotes de derechos. En total, la Liga ha dividido los derechos del fútbol en diez trozos, de los cuales, un mismo operador sólo puede pujar por dos salvo que otro no reciba ofertas. Los lotes, y lo que incluyen, son los siguientes:

" Lote 1 Un partido de Primera División en exclusiva en segunda selección, en abierto.

" Lote 2 Un partido en directo de la Copa de SM El Rey de cada ronda de cada eliminatoria en abierto (excepto la final), en segunda selección y las semifinales en primera selección, todo ello, en exclusiva.

" Lote 3 Resúmenes en abierto.

" Lote 4 Seis partidos de Segunda División en exclusiva en abierto en segunda selección.

" Lote 5 Un partido de Primera División en exclusiva en primera selección. Un partido de Segunda División en exclusiva en primera selección. Los seis partidos de la fase de ascenso a Primera División

" Lote 6 Canal Liga TV o su contenido equivalente: Ocho partidos de Primera División de Pago en exclusiva en tercera selección y todos los partidos de la Copa S.M. El Rey de Pago en exclusiva excepto los partidos del Lote 2 en directo y excluyendo las semifinales y la final de esta Copa.

" Lote 7 Canal Liga TV2 o su contenido equivalente: diez partidos de Segunda División de Pago en exclusiva en segunda selección.

" Lote 8 Canal Liga TV 3 o su contenido equivalente: Partidos de Primera, Segunda División y Copa de S.M. El Rey para establecimientos públicos (clientes no residenciales) en exclusiva para plataformas de pago.

" Lote 9 Partidos bajo demanda en exclusiva.

" Lote 10 Clips o mini-resúmenes de noventa segundos de cada partido.

" Los lotes más valorados en este momento son el 5 y el 6, lo que equivale actualmente a Canal+ Partidazo y Canal+ Liga (o sus equivalentes Abono Fútbol y Abono Fútbol 1). Un operador que pujan por estos dos lotes no podrá acceder a la Segunda división o los derechos para emitir en los bares. Luego se podrán firmar acuerdos de reventa. Con todo esto se destapan todas las suspicacias contra la Liga (Millán) y Mediapro (Eladio).

" ¿Dónde está el problema?

" Fructuoso destaca en Sabemos que los lotes han sido diseñados para que Mediapro se quede con algunos paquetes. como por ejemplo el de los bares, robando así una buena parte del negocio a los operadores. Se acabaron las exclusividades que tanto gustan a los operadores y ahora se creará un mercado de reventa donde puede que algunos no les interese estar.

" Otro problema añadido es que la Aurora utilizará criterios subjetivos además de los meramente económicos. La CNMC ya ha dejado clara su postura con respecto a esto, llegando a requerir varios cambios sobre las bases, instando a la LNFP a que sólo utilice criterios de valoración económica de las ofertas. El problema es que el

informe remitido por este organismo no tiene carácter vinculante.

" A todo esto tenemos que sumar que se debe garantizar "una distribución o explotación vía OTT o sistema similar de! contenido de este Lote, de forma que sus clientes puedan contratar los partidos sin vinculación a oíros contenidos (paquetes de canales) o servicios tecnológicos (ofertas de servicios convergentes)". Es decir, los operadores no podrán rentabilizar el fútbol en sus paquetes combinados al tener que ofrecer una opción, estilo VeoFútbol, que permita a cualquiera contratar sólo el fútbol. Ya sabemos cómo está funcionando la aventura de TotalChannel como plataforma OTT para ver la Champions League.

" Millán, Eladio y viceversa

" La guerra del fútbol se recrudece con el escenario que plantea la subasta de los derechos y todo el mundo mira a Millán, presidente de La Liga, y Eladio, principal responsable de Mediapro. Los operadores muestran sus recelos ante la amistad que une a estas dos personas dentro v fuera del mundo de los negocios. Ambos son socios de la empresa Spanish Soccer International Marketing.

" Sorprenden también las prisas de la Liga en entregar los derechos, ya que para la temporada 2016/2017 quedan muchos meses. Un cambio de Gobierno es un escenario que no quieren ver ni en pintura, además, tampoco quieren que los operadores tengan demasiado tiempo de reacción. Todo parece cuadrado al segundo para que Mediapro esté totalmente preparada para la subasta.

" La CNMC ya ha mostrado su recelo con el documento de la subasta presentado por la Liga pero es que hasta el Gobierno, personificado en Constancio, secretario de Estado para el Deporte, se considera cómplice del Real Decreto que ha servirá para la venta conjunta de los derechos del fútbol.

" ¿Y ahora qué?

" Pues después de conocer todos estos datos, es complicado vaticinar lo que ocurrirá de aquí a unos días. ¿Pujarán los operadores por un producto que no van a poder rentabilizar de forma

sencilla? Ya son muchas las voces que abogan porque los operadores pasen de Tebas y de los derechos, complicando entonces el negocio redondo que no busca beneficiar precisamente al espectador.

" Dicho todo esto: ¿Está amañada la subasta de los derechos del fútbol a favor de Mediapro?"

En la demanda se alega que la información del artículo publicado es falsa, puesto que viene a sugerir de forma explícita, pero sin ningún fundamento objetivo, el tamaño de la subasta de los derechos audiovisuales organizada por la Liga Nacional de Fútbol Profesional (LNFP), y que constituye una intromisión ilegítima clara en el derecho al honor, entendido como el prestigio personal y profesional, de los demandantes, a quienes, dada su gran difusión, les ha ocasionado un grave perjuicio.

2. Los demandados se opusieron a la demanda y el juzgado la estimó parcialmente. En la sentencia dictada declaró que las expresiones del artículo litigioso que se recogían en su fundamento de derecho tercero constituían una intromisión ilegítima en el honor de los demandantes, y condenó a los demandados a la publicación de los fundamentos de derecho tercero a sexto, así como a pagar a cada uno de los demandantes, en concepto de indemnización, la cantidad de cinco mil (5000) euros.

Lo que concluye el juzgado, tras una cuidada y completa argumentación, es que:

"[...] los demandados no pueden invocar la protección del derecho constitucional a la libertad de información prevista en el artículo 20 de la Carta Magna, toda vez que la información proporcionada en el artículo con título "Está amañada la subasta de los derechos del fútbol a favor de Mediapro?", además de atentar contra el honor de los actores, recoge información no veraces y no comprobadas".

3. Interpuesto por los demandados un recurso de apelación en el que negaron tanto la lesión del derecho al honor de los demandantes como la acreditación del quantum indemnizatorio, la

Audiencia Provincial lo desestimó, con imposición de costas a la parte recurrente.

El tribunal de segunda instancia suscribe los argumentos que se exponen en los fundamentos de derecho de la sentencia apelada, que califica como detallados, y se limita, a mayor abundamiento y como respuesta a las alegaciones contenidas en el recurso, a hacer las siguientes precisiones:

(i) "[...] el hecho de que la Sentencia no haga alusión a ninguna de las manifestaciones del referido testigo [el Sr. Fructuoso] durante su interrogatorio, en el plenario, no supone que estas no hayan sido tenidas en cuenta, sino únicamente que no se han considerado relevantes [...] para determinar que el artículo litigioso no es susceptible de vulnerar el derecho al honor de la actora", además, "la parte recurrente no concreta cuáles fueron las manifestaciones del testigo que en su criterio sirven para esclarecer la situación [...]"

(ii) "[...] no se cumple el requisito que supone el deber especial del informador de comprobar la autenticidad de los hechos que expone, mediante las oportunas averiguaciones y datos objetivos.

" La información litigiosa contiene afirmaciones cuya veracidad no se ha acreditado, que únicamente tienen por objeto sembrar la sospecha (o más bien afirmar mediante preguntas retóricas) que la subasta de derechos audiovisuales organizada por la Liga de Fútbol Profesional estaba "amañada" a favor de MEDIAPRO, las cuales no se han basado en la información del Sr. Fructuoso.

" [...] el demandado, hoy recurrente, ha venido citando en su descargo que verificó la información expuesta en el artículo acudiendo al informe de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (Informe INF/CNMC/015/16) y en el que se cuestiona que, además de criterios puramente económicos a la hora de escoger entre las diversas ofertas, se utilicen otros criterios de carácter subjetivo. Pero tal argumento se ha demostrado equivocado. Lo cierto que ha quedado acreditado [...] que en la fecha de publicación de la información (el 17 de noviembre

de 2015), la Liga Nacional de Fútbol Profesional ya había modificado y aprobado las Bases para la solicitud de ofertas para la comercialización de derechos de explotación de contenidos audiovisuales de los Campeonatos de La Liga Nacional de Primera y Segunda División y Copa del Rey, haciendo los oportunos cambios para ajustarse a las recomendaciones de la Comisión Nacional de Mercados de la Competencia, lo que la noticia publicada ni siquiera lo mencionó".

(iii) "[...] una de las informaciones contenidas en el artículo objeto de enjuiciamiento, y que se estima especialmente atentatorio contra el honor de los demandantes consiste en apuntar en él que el descrito trato a favor en beneficio del Sr. Eladio y su empresa tiene como base la relación personal y mercantil existente entre el primero y el Presidente de la Liga Nacional de Fútbol Profesional. Sin embargo el argumento es frágil y suscribimos lo expuesto en la sentencia *"En cuanto a la relación personal entre el Sr. Eladio y el Sr. Millán ningún dato se ha aportado sobre su existencia más allá de la derivada de la adjudicación y comercialización de los derechos de retransmisión de partidos de fútbol."*

" *"Respecto a la relación empresarial entre ambos, de nuevo de la prueba documental acompañada al escrito inicial y de las respuestas de la Liga Nacional de Fútbol Profesional se extrae que la misma se limitaba a ser consejeros en la entidad "Spanish Soccer International Marketing AIE", agrupación de interés económico de la que eran partícipes al cincuenta por ciento la propia la Liga Nacional de Fútbol Profesional y "Mediaproducción, S.L.U.", cuya finalidad declarada era reforzar en el extranjero la imagen de la liga de fútbol española y explotar internacionalmente sus derechos y los de sus socios."*

" En este sentido la falta de comprobación de la composición y finalidad de la entidad "Spanish Soccer International Marketing AIE", y del fácil acceso a tales datos mediante su consulta en el Registro Mercantil determina que faltase, también en este sentido, como ya se apuntaba la debida diligencia que se requiere a un profesional de la información.

" De todos modos, no queda sino reforzar lo ya expuesto en la sentencia conforme la prueba indirecta de que se siguieron los trámites y los términos establecidos en dichas bases para la adjudicación es que no consta ninguna impugnación de las adjudicaciones por parte de las operadoras que concurrieron y tampoco informe o expediente sobre tales adjudicaciones por parte de la indicada Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia".

(iv) "[...] tanto el titular como el resto de la información, no sugerían, sino que afirmaban claramente que la subasta de La Liga estaba amañada.

"[...] el artículo sobrepasa la intención crítica con el supuesto menosprecio de la veracidad, por lo que no tiene amparo en la libertad de expresión e información, pues se actúa con desprestigio y desmerecimiento hacia la entidad demandante y sus fines sin más, comunicando simples rumores desproporcionados y no contrastados [...]".

(v) "[...] la sentencia del Juzgado de Primera Instancia, aplicó los criterios fijados en el citado art. 9.3 de la Ley Orgánica 1/1982, en concreto, la gravedad de la lesión (afectó a un dato tan sensible para el honor como poner en duda o menospreciar su probidad o su ética en el desempeño de aquella actividad) y la difusión de la noticia en un medio público, especialmente atendido al tipo de publicación de la demandada, temática de su web, grado de difusión de la noticia litigiosa en la web y en Twitter, y comentarios que generó"; además, la cuantía de la indemnización fijada en la instancia resulta "moderada".

4. Los demandados-apelantes han interpuesto un recurso de casación al amparo de lo establecido en el art. 477.2.1º LEC por tratarse de una sentencia dictada en segunda instancia para la tutela judicial civil del derecho fundamental al honor.

5. El recurso ha sido admitido. Y los demandantes-apelados y la fiscal se han opuesto.

SEGUNDO. *Motivo del recurso*

El recurso de casación se funda en un motivo único que denuncia la infracción del art. 20.1, letras a) y d) CE, sobre libertad de expresión e información y

aplicación indebida del art. 18.1 CE, así como de la jurisprudencia que los interpreta.

En el desarrollo del motivo se alega la existencia de error en el juicio de ponderación entre el derecho fundamental al honor de los recurridos y la libertad de expresión e información de los recurrentes; y, más precisamente, que dicho error se produce en tres cuestiones concretas que afectan: (i) al concepto de veracidad; (ii) a la defensa del derecho al honor de una persona jurídica; (iii) y a la cuantificación del daño moral.

Afirman los recurrentes: (i) que el artículo litigioso se basa en otro, escrito previamente por D. Fructuoso, con el que coincide sustancialmente, así como en un informe de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), por lo que "[q]ueda acreditada, una actitud diligente de búsqueda de la verdad por parte del medio periodístico y el Sr. Diego, conforme a las fuentes de las que disponían, cumpliendo el deber de diligencia que le era exigible para comprobar la noticia, según la doctrina de esta sala [...]"; (ii) que la información fue veraz y las expresiones vertidas de relevancia pública y proporcionadas en relación con el fin informativo y la forma en que se produjo la difusión, lo que determina "[q]ue deba prevalecer el derecho a la libertad de información y expresión de la demandada"; a lo que cabe añadir que la sociedad demandante es una persona jurídica privada y por lo tanto la protección de su derecho al honor es de menor intensidad que la de una persona física "[l]o que omite la Sentencia recurrida, atendiendo a un juicio de proporcionalidad errado, con consecuencias idénticas entre persona física y jurídica"; (iii) y que no ha existido criterio alguno de determinación del daño moral, dado que el mismo no ha sido probado por ninguno de los demandantes, por lo que "[l]a cuantía indemnizatoria no debe ser estimada, habida cuenta la inexistencia de vulneración al Honor de los actores, así como la concreción en determinación probatoria del quantum indemnizatorio".

TERCERO. *Decisión de la sala*

1. El art. 18.1 CE reconoce el derecho al honor. Y el art. 20.1, letras a) y d), en relación con el 53.2, también reconoce como derechos fundamentales el derecho a expresar y difundir libremente los pensamientos, ideas y opiniones mediante la palabra, el escrito o cualquier otro medio de reproducción, y el derecho a comunicar o recibir libremente información veraz, por cualquier medio de difusión.

Tanto la libertad de expresión como la de información encuentran su límite, especialmente, en el respeto a los derechos de la personalidad, entre ellos, el honor.

2. En el presente caso, la finalidad esencialmente informativa del artículo litigioso, que es reconocida por los propios recurrentes, sitúa el conflicto entre el derecho al honor y la libertad de información. Además, lo que aquellos argumentan en el motivo de casación, limita la revisión del juicio de ponderación, de los tres presupuestos que justifican en lo concreto la prevalencia que en abstracto corresponde a la libertad de información, a los requisitos de veracidad y proporcionalidad, sin obviar lo relativo al honor de las personas jurídicas y la intensidad de su protección.

3. Esta sala, en línea con la jurisprudencia constitucional, ha elaborado una consolidada doctrina sobre el requisito de la veracidad, identificándolo, como dijimos en la sentencia 48/2022, de 31 de enero, con cita de muchas otras:

"[c]on el resultado de una razonable diligencia, por parte del informador, a la hora de contrastar la noticia de acuerdo con pautas profesionales, ajustándose a las circunstancias del caso, aunque la información, con el transcurso del tiempo, pueda ser desmentida o no resultar confirmada. Por el contrario, falta esa diligencia debida cuando se transmiten, como hechos verdaderos, simples rumores carentes de constatación, o meras invenciones [...]".

La Audiencia Provincial concluye que la información comunicada en el artículo litigioso no es veraz, y esta conclusión es correcta y ajustada a

nuestra doctrina por lo que exponemos a continuación.

En el artículo se da a entender que la subasta de los derechos del fútbol está "amañada" a favor de Mediapro. Dicho artículo se encabeza y se cierra con la pregunta: "¿Está amañada la subasta de los derechos del fútbol a favor de Mediapro?". Y en él se afirma: (i) que, desde la publicación del borrador de condiciones para acceder a dicha subasta, no han parado de crecer los recelos y voces discordantes, y que, de seguir todo conforme a lo previsto, Mediapro se quedará con una parte muy importante de los mencionados derechos ("del pastel"); (ii) que todo parece estar diseñado a su favor ("son varios los actores principales en una guerra que parece estar diseñada para que uno de los combatientes salga victorioso sin despeinarse"); (iii) que el documento conflictivo son las bases para la solicitud de ofertas de cara a la comercialización de dichos derechos y que todo el mundo señala que está "peligrosamente preparado para Mediapro"; (iv) que el punto caliente de la subasta son los lotes de derechos y que "Fructuoso destaca en Sabemos que los lotes han sido diseñados para que Mediapro se quede con algunos paquetes, como por ejemplo el de los bares, robando así una buena parte del negocio a los operadores"; (v) que "Otro problema añadido es que la Liga utilizará criterios subjetivos además de los meramente económicos" y que "La CNMC ya ha dejado clara su postura con respecto a esto, llegando a requerir varios cambios sobre las bases, instando a la LNFP a que sólo utilice criterios de valoración económica de las ofertas. El problema es que el informe remitido por este organismo no tiene carácter vinculante"; (vi) que "Los operadores muestran sus recelos ante la amistad que une a estas dos personas [D. Millán, presidente de la Liga, y D. Eladio, principal responsable de Mediapro] dentro y fuera del mundo de los negocios. Ambos son socios de la empresa Spanish Soccer International Marketing"; (vii) y que "Sorprenden también las prisas de la Liga en entregar los derechos, ya que para la temporada 2016/2017 quedan muchos meses. Un cambio de Gobierno es un escenario que no quieren ver ni en pintura, además, tampoco quieren que los

operadores tengan demasiado tiempo de reacción. Todo parece cuadrado al segundo para que Mediapro esté totalmente preparada para la subasta".

Sin embargo, lo que resulta de lo actuado y expuesto por la Audiencia Provincial en su sentencia, en la que a su vez se asume la totalidad de lo argumentado por el juzgado en la de primera instancia, es lo siguiente:

(i) No se ha acreditado práctica o actuación irregular ni estrategia alguna a favor de Mediapro en el proceso de subasta de los derechos del fútbol que es objeto de la información; muy al contrario, lo que se demuestra es que se siguieron los trámites y se aplicaron los términos establecidos en las bases que lo regulaban, no constando impugnación de ninguna de las operadoras participantes ni emisión de informe o apertura de expediente por parte de la CNMC a consecuencia de las adjudicaciones.

(ii) El borrador de condiciones para acceder a los derechos del fútbol fue enmendado en atención a las recomendaciones y criterios informados por la CNMC, y las bases definitivamente aprobadas recogieron las sugerencias realizadas para que se aplicaran criterios puramente económicos a la hora de escoger entre las diversas ofertas y se evitaran los criterios subjetivos en la adjudicación de los lotes.

(iii) No se ha probado la afirmada relación de amistad, dentro y fuera del mundo de los negocios, entre el presidente de la LNFP y el responsable de Mediapro, ya que ningún dato se ha aportado de la existencia de una relación personal entre D. Millán y D. Eladio, más allá de la derivada de la adjudicación y comercialización de los derechos del fútbol, limitándose su relación empresarial al hecho de ser ambos consejeros de la entidad Spanish Soccer International Marketing AIE, que es una agrupación de interés económico participada al cincuenta por ciento por la LNFP y Mediapro y cuya declarada finalidad consiste en reforzar la imagen de la liga española de fútbol en el extranjero y explotar internacionalmente sus derechos y los de sus socios.

(iv) No concurre indicio alguno de que el proceso para la adjudicación de los derechos del fútbol se haya desarrollado de forma apresurada o de que sus trámites, conforme a lo establecido por el RD Ley 5/2015, de 30 de abril, se hayan seguido con inusual rapidez con el ánimo premeditado de beneficiar a Mediapro.

(v) No cabe equiparar con el artículo litigioso el de D. Fructuoso. Y tampoco cabe ampararse en él para considerar cumplido por el Sr. Diego su deber de diligencia a la hora de comprobar y contrastar la información.

Solo hay una mención expresa en el artículo del Sr. Diego a lo que el Sr. Fructuoso dice en el suyo. Y no es concordante con lo que este último asevera. El Sr. Fructuoso no dice en su información, y menos con el énfasis que le atribuye el Sr. Diego, quien, además, significa esa consideración como la más importante al destacarla en negrita, que: "los lotes han sido diseñados para que Mediapro se quede con algunos paquetes, como por ejemplo el de los bares, robando así una buena parte del negocio a los operadores."

Y de otra parte, la mera cita o mención de una información previa, no puede erigirse, siempre y en todo caso, en justificación suficiente del cumplimiento por parte del periodista de sus deberes de diligencia a la hora de difundir o transmitir información veraz, lo que tan solo se puede establecer de forma razonable en función de las circunstancias concurrentes, de las características de la información divulgada, del tratamiento informativo dado por el medio, de la accesibilidad a las fuentes de la noticia y del grado de calidad de las mismas. Siendo estos los elementos a partir de los cuales se debe articular el discurso argumental (que los recurrentes no desarrollan) encaminado a formar la convicción del tribunal sobre el agotamiento por parte del periodista de la diligencia que cabía exigirle.

(vi) Por último, la referencia al borrador de condiciones para acceder a la subasta de los derechos, al que en la información se califica como el documento del conflicto, y que constituye el sostén principal de lo que con ella se está dando a entender (que la subasta de los derechos del

fútbol está "amañada" a favor de Mediapro), así como la mención al informe de la CNMC requiriendo cambios, y la alusión al problema derivado de su carácter no vinculante, ponen de manifiesto que el periodista no cumplió el deber de diligencia exigible, puesto que tampoco comprobó las bases definitivas de la adjudicación, en las que se introdujeron las recomendaciones y sugerencias efectuadas por la CNMC, estableciendo que el único criterio para la adjudicación de los lotes era alcanzar el llamado "precio de reserva" establecido para cada uno de ellos, y que ya se habían hecho públicas con anterioridad a la publicación de la información comunicada, que nada dice de ella.

4. El juicio de ponderación de la Audiencia Provincial también es correcto desde la perspectiva de la proporcionalidad y la protección del derecho al honor que merecen las personas jurídicas.

En línea con la jurisprudencia constitucional, hemos declarado (sentencia 834/2022, de 25 de noviembre, con cita de muchas otras) que:

"[c]omo las físicas, las personas jurídicas privadas son titulares del derecho al honor y que en la protección de este derecho se incluye el prestigio profesional; pero también hemos dicho, matizando lo anterior, que la protección del derecho al honor es de menor intensidad cuando su titular es una persona jurídica y que para que un ataque al prestigio profesional o empresarial integre además una transgresión del derecho fundamental al honor es necesario que revista una cierta intensidad y que no basta la mera crítica de la actividad profesional, sino que es precisa la descalificación injuriosa o innecesaria del comportamiento profesional de una persona, especialmente mediante infamias que pongan en duda o menosprecien su probidad o ética en el desempeño de aquella actividad, lo que dependerá y deberá apreciarse en función de las circunstancias del caso, de quién, cómo, cuándo y de qué forma se ha cuestionado la valía profesional del ofendido".

Dar a entender, sin veracidad, que el proceso de adjudicación de los derechos del fútbol estaba

arreglado o preparado en favor o beneficio de uno de los interesados, Mediapro, afirmando que ello le permitiría quedarse con algunos paquetes, como por ejemplo el de los bares, robando así buena parte del negocio a los operadores, e insinuando, como razón de tal amaño, una indemostrada relación de amistad de su máximo responsable, D. Eladio, y el presidente de la LNFP, D. Millán, no solo constituye una infamia, sino una grave descalificación ética y profesional, que lesiona de forma directa no solo la honorabilidad del Sr. Eladio, sino también la de Mediapro, puesto que socava de forma intensa su prestigio y reputación empresarial.

La sentencia del juzgado, cuya argumentación, como ya hemos dicho, asume en su totalidad la de la Audiencia Provincial, lo explica muy precisa y correctamente:

"[L]as expresiones recogidas en el artículo deben estimarse como objetivamente atentatorias al honor de "Mediaproducción S.L.U." y del Sr. Eladio, en cuanto se expone que el procedimiento de adjudicación de los lotes más rentables fue irreal y estaba su resultado predeterminado gracias a la relación societaria y personal habida entre el Sr Eladio y el Sr. Millán.

" Los comentarios expresados en el artículo, desde su mismo título, vienen a cuestionar la honorabilidad de los demandantes al dar a entender que la adjudicación ya estaba decidida a su favor y lo estaba no por ser su oferta económica superior a las de los demás posibles concurrentes, sino por un trato de favor y una concurrencia de intereses entre los directivos de "Mediaproducción, S.L.U." y la Liga de Fútbol Profesional. Ello implica un claro desprestigio mercantil y personal para los accionantes al atribuírsele prácticas indebidas y torticeras en su actuación profesional en aras a obtener la adjudicación de unos derechos audiovisuales que, sin ellas, podrían haber correspondido a otros operadores."

5. Finalmente, por lo que se refiere a la indemnización y su cuantía, esta sala, partiendo de que la existencia del perjuicio se presume siempre que se acredita la intromisión ilegítima, ha

establecido la siguiente doctrina (sentencia 747/2022, de 3 de noviembre, y demás citadas por esta):

"[l]a fijación de la cuantía de las indemnizaciones por resarcimiento de daños morales en este tipo de procedimientos es competencia de los tribunales de instancia, cuya decisión al respecto ha de respetarse en casación salvo que no se hubiera atendido a los criterios que establece el art. 9.3 LODH o en caso de error notorio, arbitrariedad o notoria desproporción".

Los recurrentes impugnan el pronunciamiento indemnizatorio de la instancia alegando: (i) que el derecho al honor de los recurridos no ha sido vulnerado; (ii) que no se ha acreditado la producción del daño indemnizado; (iii) y que no ha existido criterio alguno de determinación del quantum indemnizatorio.

Muy al contrario, lo cierto es: (i) que el derecho al honor de los recurridos sí se ha vulnerado; (ii) que, por lo tanto, el perjuicio se presume; (iii) y que la cuantía de la indemnización, además de haber sido fijada conforme a los criterios del art. 9.3 LODH, ha sido calificada por la Audiencia Provincial como moderada sin que los recurrentes hayan objetado error notorio, arbitrariedad o notoria desproporción.

En conclusión, el recurso de casación se desestima.

(...)

[Ver documento](#)

SENTENCIA 524/2023 DEL TRIBUNAL SUPREMO, CIVIL, DE 18 DE ABRIL DE 2023

(...)

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

PRIMERO.- *Resumen de antecedentes*

1.- El 20 de julio de 2000, la junta general de la sociedad Borrás S.L. de Productos Alimenticios (en lo sucesivo, Borrás) acordó la ampliación de su objeto social y una ampliación de capital.

El socio D. Lázaro votó en contra y decidió ejercer su derecho de separación.

2.- D. Lázaro formuló dos demandas contra la sociedad Borrás S.L., que resultaron acumuladas y que dieron lugar a un procedimiento que concluyó con la sentencia de esta Sala Primera del Tribunal Supremo 438/2010, de 30 de junio, que reconoció el derecho del demandante a separarse de la sociedad demandada y condenó a la sociedad a reintegrarle la suma que había aportado para la suscripción de la ampliación de capital a que se referían las demandas. En concreto, el fallo de dicha sentencia condenó a la sociedad a "reembolsarle el valor de sus participaciones en los términos establecidos en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, y, como consecuencia, a devolverle la suma que el mismo depositó en concepto de suscripción de la ampliación de capital a que se refiere la demanda".

3.- Una vez recaída la mencionada sentencia de esta sala, el Sr. Lázaro solicitó el reembolso del valor de 38.998 participaciones sociales que había suscrito tras haber ejercitado el derecho de separación y reconoció que le habían reembolsado otras 16.000 participaciones.

4.- Ante la negativa de la sociedad, el Sr. Lázaro interpuso una nueva demanda contra la sociedad (que es la que da origen al litigio donde se pronuncia esta sentencia), en la que solicitó el reembolso del valor de 38.998 participaciones sociales antes mencionadas.

5.- La demanda fue desestimada en primera instancia, por considerar el juez que el socio demandante ya había recibido el reembolso de las participaciones que tenía cuando ejerció su derecho de separación.

6.- Recurrida la sentencia por el demandante, la Audiencia Provincial estimó en parte el recurso de apelación y condenó a la sociedad demandada a abonar los importes depositados para concurrir a las ampliaciones de capital posteriores a 25 de julio de 2000, por las que el Sr. Lázaro suscribió 38.998 participaciones sociales; sobre cuya cantidad resultante deberán deducirse los dividendos recibidos por el socio separado con cargo a tales participaciones.

7.- La parte demandante ha interpuesto un recurso de casación.

SEGUNDO.- *Motivos de casación. Planteamiento. Admisibilidad*

1.- El primer motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 353 y 356 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

En el desarrollo del motivo, la parte recurrente alega, resumidamente, que la sentencia infringe tales preceptos al considerar que la condición de socio se pierde en el momento del ejercicio del derecho de separación, con independencia de las vicisitudes posteriores. Lo que tiene como consecuencia que valore las participaciones por su valor nominal y no por su valor de reembolso.

2.- El segundo motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 91 y 93 LSC.

En su desarrollo, la parte recurrente aduce, sintéticamente, que el ejercicio del derecho de separación, mientras no se produzca el reembolso de las participaciones, no priva del derecho de suscripción preferente y que las participaciones deben ser valoradas según su valor razonable y no según su valor nominal.

3.- Al oponerse al recurso de casación, la parte recurrida alegó su inadmisibilidad, por no justificarse el interés casacional. Objeción que no puede ser atendida, porque en el recurso se citan las disposiciones legales sustantivas que se consideran infringidas y se identifican las sentencias de Audiencias Provinciales entre las que considera que hay contradicción. Lo que es suficiente para la admisión del recurso de casación, sin perjuicio del resultado estimatorio o desestimatorio de sus motivos una vez examinados.

4.- Dada la íntima conexión entre la formulación y argumentación de ambos motivos, se resolverán conjuntamente.

TERCERO.- *Decisión de la Sala. Momento en el que se pierde la condición de socio tras haberse ejercitado el derecho de separación. Reintegro de las aportaciones conforme a lo solicitado y concedido en un procedimiento anterior*

1.- En la sentencia 102/2021, de 24 de febrero, que puso fin a un proceso entre las mismas partes ahora contendientes, ya indicamos -con cita de las sentencias 4/2021, de 15 de enero, 46/2021, de 2 de febrero y 64/21, de 9 febrero- que en las sociedades de capital, cuando se ejercita el derecho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones.

Desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC).

En conclusión, el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga, porque la condición de socio no se pierde cuando se notifica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación.

2.- La sentencia recurrida no se opone a esa jurisprudencia, porque su razón decisoria no estriba en determinar cuándo perdió el Sr. Lázaro su condición de socio, sino en atenerse al fallo de la sentencia de esta sala que reconoció su derecho de separación (sentencia 438/2010, de 30 de junio). El cual, como se ha transcrito en el primer fundamento de derecho, ordenó la devolución de la suma abonada para el ejercicio del derecho de suscripción preferente. Pronunciamiento que, además, era congruente con lo solicitado por el demandante en su demanda, puesto que, a

diferencia de lo que instó respecto de la devolución de las participaciones ya suscritas cuando ejerció el derecho de separación, en que se refería a su valor real, respecto de las participaciones adquiridas por suscripción preferente en la ampliación de capital acordada en la junta que desencadenó su intención de separarse, solicitó expresamente que se le devolviera la suma depositada *ad cautelam*.

Con ello, en este caso, dadas sus particularidades, provenientes del modo en que se ejerció en su día la pretensión del socio separado, no es directamente aplicable el art. 353 LSC -citado como infringido en el recurso de casación- puesto que fue el propio demandante quien solicitó que su derecho de reembolso se concretara en la devolución de las cantidades que había depositado cautelarmente para ejercer sus derechos de adquisición preferente, por si no prosperaba su intención de separarse de la sociedad.

3.- Por esta misma razón, en atención a cómo se ejerció el derecho de separación y cómo el propio socio condicionó sus suscripciones de participaciones resultantes de las ampliaciones de capital posteriores al ejercicio de tal derecho, es correcta la decisión de la Audiencia Provincial en orden a que el socio separado en estas condiciones deba devolver (por compensación) los dividendos percibidos por las participaciones sociales obtenidas como consecuencia del ejercicio del derecho de suscripción preferente. Si bien es cierto que mientras que el socio no reciba la cuota de separación conserva sus derechos, en este caso la suscripción de las sucesivas ampliaciones de capital se hizo de manera expresamente condicionada, de modo que si finalmente quedaba separado -que era su pretensión principal- se le devolverían las cantidades depositadas *ad cautelam*. Por lo que, en estas concretas condiciones, no es admisible que se le devuelva la aportación (que propiamente no tuvo carácter de tal) con sus intereses legales, y sin embargo, se lucre con su producto.

Es decir, la retención de los dividendos por el socio separado tendría sentido si las suscripciones de nuevas participaciones en las ampliaciones de

capital se hubieran consolidado como verdaderas aportaciones, pues existiría una relación causal entre la aportación y el lucro obtenido con ella. Pero al haberse dejado sin efecto tales suscripciones, ya carece de causa la obtención de beneficios por esas participaciones, puesto que, conforme al modo en que el propio socio ejerció su derecho e insistió en hacer las aportaciones *ad cautelam*, la desinversión debe dejar el patrimonio del socio en las mismas condiciones (ni realiza el sacrificio económico que supone la aportación, ni obtiene el beneficio que la misma puede conllevar).

De hecho, en contraste con esta situación, no se ha discutido que el socio pudiera retener los dividendos percibidos por las participaciones de las que era titular con antelación al ejercicio del derecho de separación y a las sucesivas ampliaciones de capital.

4.- Como consecuencia de lo cual, el recurso de casación debe ser desestimado.

(...)

[Ver documento](#)

11

SENTENCIA 539/2023 DEL TRIBUNAL SUPREMO, CIVIL, DE 19 DE ABRIL DE 2023

(...)

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

PRIMERO.- *Antecedentes del caso*

1.- Entre mayo de 2013 y el 2 de julio de 2014, D. Juan Luis, D.ª María Antonieta, D.ª Bárbara y D.ª Belinda compraron en el Mercado Alternativo Bursátil acciones de Let's Gowex S.A. (en lo sucesivo, Gowex). En concreto, realizaron las siguientes compras:

D. Juan Luis:

1.- El 28-5-2013 compró 123 acciones por 711,32 euros.

2.- El 24-6-2013 compró 2.077 acciones por 11.528,70 euros.

3.- El 10-9-2013 compró 130 acciones por 752,53 euros.

4.- El 15-10-2013 compró 120 acciones por 1.006,29 euros.

5.- El 6-5-2014 compró 40 acciones por 781,23 euros.

6.- El 16-5-2014 compró 37 acciones por 654,63 euros.

7.- El 18-6-2013 compró 60 acciones por 1.132,12 euros.

8.- El 2-7-2014 compró 63 acciones por 684,05 euros.

El total de compras realizadas por D. Juan Luis es 2.650 acciones, por un importe total de 17.250,87 euros.

D.ª María Antonieta:

1.- El 6-12-2013 compró 1.900 acciones por 24.833,81 euros.

2.- El 30-6-2014 compró 100 acciones por 1.966,94 euros.

El total de compras realizadas por D.ª María Antonieta es de 2.000 acciones, por un precio total de 26.800,75 euros.

D.ª Bárbara:

1.- El 12-12-2013 compró 300 acciones por 4.215,37 euros.

2.- El 7-1-2014 compró 120 acciones por 1.476,57 euros.

3.- El 15-4-2014 compró 330 acciones por 6.499,12 euros.

El total de compras realizadas por D.ª Bárbara es de 750 acciones, por un precio total de 12.191,06 €.

D.ª Belinda:

1.- El 20-5-2013 compró 1.000 acciones por 4.879,61 euros.

2.- El 24-5-2013 compró 375 acciones por 2.068,32 euros.

3.- El 24-5-2013 compró 625 acciones por 3.459,85 euros.

4.- El 12-6-2013 compró 2.000 acciones por 11.684,44 euros.

5.- El 20-6-2013 compró 6.700 acciones por 37.044,19 euros.

6.- El 11-12-2013 compró 300 acciones por 4.226,26 euros.

El total de compras realizadas por D.ª Belinda es de 11.000 acciones por un precio total de 63.362,67 euros.

2.- El Mercado Alternativo Bursátil (en lo sucesivo, MAB) es un sistema multilateral de negociación dirigido a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse y captar financiación. Está operado por Bolsas y Mercados Españoles Sistemas de Negociación S.A. Cada sociedad que se incorpora al MAB debe nombrar un "asesor registrado" entre los autorizados como tales.

3.- Gowex cotizó en el MAB desde el 12 de marzo de 2010 hasta la suspensión de su cotización, el 4 de julio de 2014. Gowex había designado a Ernst&Young Servicios Corporativos S.L. (en lo sucesivo, E&YSC) como asesor registrado. Para incorporarse al MAB, Gowex elaboró un Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil (DIIM), para lo que contó con la actuación de E&YSC como asesor registrado, que también actuó como tal en las ampliaciones de capital que realizó Gowex y respecto del resto de la información remitida por Gowex a la entidad rectora del MAB mientras estuvo cotizando en este sistema multilateral de negociación.

4.- En junio de 2011 y noviembre de 2012 Gowex llevó a cabo sendas ampliaciones de capital. En los folletos de las ampliaciones remitidas a la entidad rectora del MAB y publicados por esta, consta la siguiente declaración del asesor registrado:

"Ernst & Young Servicios Corporativos. S.L, Asesor Registrado en el Mercado Alternativo Bursátil, Segmento de Empresas en Expansión (en adelante, indistintamente, el "MAB" o el "MAB-EE"), actuando en tal condición respecto de LET'S

GOWEX. S.A. y a los efectos previstos en la Circular MAB 1/2011 antes citada, declara haber asistido y colaborado con la entidad emisora en la preparación del presente Documento de Ampliación Completo y que el mismo cumple con las exigencias de contenido, precisión y calidad que le son aplicables, no omite datos relevantes ni induce a confusión a los inversores".

5.- El 1 de julio de 2014, la analista norteamericana Gotham City Research LLC publicó un informe (Informe Gotham) en el que afirmaba que Gowex había falseado los datos sobre su situación patrimonial y financiera y sobre su actividad. Tras la publicación del Informe Gotham, la cotización de Gowex se desplomó y fue suspendida por la entidad rectora del MAB el siguiente día 4. El presidente de Gowex reconoció el falseamiento de la información sobre Gowex, que entró en concurso y no consta que haya finalizado.

6.- D. Juan Luis, D.^ª María Antonieta, D.^ª Bárbara y D.^ª Belinda han interpuesto una demanda contra Ernst & Young Servicios Corporativos S.L. en la que solicitan que se le condene a indemnizarles en el importe que pagaron por la compra de las acciones de Gowex, con sus intereses desde la interposición de la demanda.

7.- El Juzgado de Primera Instancia desestimó la demanda "por cuanto se está reclamando contra E&YSC, como asesor registrado, pero no atribuyéndole las funciones y obligaciones que [le] son propias, sino otras de supervisión de actividad y de revisión de información, que no le corresponden".

8.- Los demandantes recurrieron la sentencia y la Audiencia Provincial desestimó el recurso de apelación. La sentencia encuadró la acción ejercitada en el art 1902 del Código Civil. Analizó el régimen normativo del asesor registrado y los distintos títulos por los que se le podría imputar responsabilidad y rechazó que pudiera apreciarse su responsabilidad como garante. Afirmó que el asesor registrado tenía obligaciones frente al emisor (Gowex) y a la sociedad rectora del mercado, pero no frente al inversor, lo que explica que en el contrato que E&YSC firmó con Gowex para la prestación de los servicios de asesor

registrado incluyera una cláusula que excluía su responsabilidad frente a terceros. Y concluyó que "no cabe imputar responsabilidad civil al Asesor Registrado porque su participación en el fraude de Gowex no se demuestra que fuera dolosa y porque la omisión de detección del fraude no pudo infringir un inexistente deber de proteger el patrimonio de los inversores, que solo se impuso mediante una reforma legal de 2015".

9.- Los demandantes han interpuesto un recurso de casación contra esta sentencia, que ha sido admitido a trámite.

10.- Las causas de inadmisión del recurso alegadas por la recurrida no pueden ser estimadas. Los recurrentes no alegan que la infracción de la Ley 5/2015 se haya producido por su aplicación incorrecta sino por su falta de aplicación pues debió haber sido aplicada por tratarse de una norma aclaratoria del régimen normativo anterior. Por tanto, se identifica el problema jurídico a que se refiere la infracción denunciada.

11.- Tampoco es correcta la segunda causa de inadmisión alegada pues aunque la sentencia de la Audiencia Provincial no abunda en esta cuestión por no ser necesario, dado el sentido desestimatorio de su fallo, sí deja sentado la existencia de una conducta imprudente de la recurrida, la existencia de daño (el desplome del valor de las acciones de Gowex), sin perjuicio de los problemas sobre su cuantificación, y la existencia de una relación de causalidad entre las irregularidades cometidas por los directivos de Gowex en los documentos contables, en un sentido amplio, y en la información transmitida al MAB, de una parte, y el daño sufrido por los inversores, de otra, hasta el punto de que niega esa relación de causalidad respecto de las acciones compradas por uno de los demandantes al día siguiente de publicarse el informe que desvelaba tales irregularidades, sin perjuicio de negar la responsabilidad por ese daño por considerar que la finalidad de la normativa que regulaba la actuación de los asesores registrados no era la protección de los inversores. La sentencia de la Audiencia Provincial no desestima el recurso de apelación y, con ello, la demanda por razones

fácticas sino jurídicas, y son esas razones jurídicas las que se combaten en el recurso de casación.

SEGUNDO.- *Formulación del recurso*

1.- En el encabezamiento del único motivo del recurso de casación, los recurrentes alegan que la sentencia recurrida infringe el art. 1902 del Código Civil, en relación con el art. 120.3 i), apartado e) de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, introducido por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

2.- En el desarrollo del motivo se argumenta que aunque los hechos enjuiciados son anteriores a la entrada en vigor de la citada Ley 5/2015, de 27 de abril, dicha reforma legal no introduce un nuevo régimen de responsabilidad civil que no existiese anteriormente, sino que aclara y plasma de manera que no deje lugar a dudas las responsabilidades que ya correspondían al asesor registrado desde la creación de tal figura, según se deduce claramente de la Circular 5/2010. La reforma legal hizo explícitas las funciones antes implícitas que corresponden al asesor registrado.

TERCERO.- *Decisión del tribunal (i): regulación del asesor registrado del Mercado Alternativo Bursátil*

1.- Por razones temporales, es aplicable al caso objeto del recurso la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en lo sucesivo, LMV). La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, añadió a la LMV un título titulado "[o]tros sistemas de negociación: sistemas multilaterales de negociación e internalización sistemática", cuyo capítulo I regulaba los "[s]istemas multilaterales de negociación". Esta modificación legal entró en vigor el 21 de diciembre de 2007. La redacción de los preceptos de la LMV relevantes para este litigio es la vigente entre la reforma llevada a cabo por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, y la reforma llevada a cabo por la Ley 5/2015, de 27 de abril, esto es, en una fecha posterior al periodo temporal relevante para la decisión de este litigio.

2.- El nuevo art. 118 LMV, primero del título XI introducido por la Ley 47/2007, establecía el concepto del sistema multilateral de negociación:

"Tendrá la consideración de sistema multilateral de negociación todo sistema, operado por una

empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley".

3.- El art. 119 LMV previó que "[l]a creación de sistemas multilaterales de negociación será libre, con sujeción al régimen de verificación previa y supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores".

4.- El art. 120 LMV, en la redacción original dada por la Ley 47/2007, tenía este contenido:

"Artículo 120. Entidades rectoras y reglamento de funcionamiento.

" 1. Todo sistema multilateral de negociación estará regido por una entidad rectora, que será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para gestionar el mercado.

" La citada entidad podrá ser una entidad autorizada a prestar el servicio de inversión previsto en la letra h) del apartado 1 del artículo 63, una sociedad rectora de mercados secundarios oficiales, o una entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, de acuerdo con los requisitos y condiciones establecidos en esta Ley y sus normas de desarrollo.

" 2. Las entidades previstas en el apartado anterior elaborarán un reglamento de funcionamiento específicamente referido a la gestión del sistema multilateral de negociación que deberá ser autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y someterse al régimen de publicidad que se determine reglamentariamente, que incluirá la inscripción en el correspondiente

registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

" 3. El Reglamento, que tendrá carácter público, deberá regirse por criterios transparentes, objetivos y no discriminatorios y deberá regular las siguientes materias:

" i) Aspectos generales:

" a) Instrumentos financieros que podrán negociarse.

" b) Información pública que deberá estar disponible respecto a los valores admitidos a negociación, para que los inversores puedan fundamentar sus decisiones. El alcance de la información deberá tener presente la naturaleza de los valores y la de los inversores cuyas órdenes puedan ejecutarse en el Sistema.

" c) Tipos de miembros, de conformidad con lo dispuesto en los apartados 2 y 3 del artículo 37.

" d) Régimen de garantías.

" ii) Negociación:

" a) Acceso a la condición de miembro.

" b) Modalidades de transacciones.

" c) Supuestos de interrupción, suspensión y exclusión de negociación de los valores negociados.

" d) Contenido y reglas de difusión de información previa a la efectiva negociación de transacciones.

" e) Contenido y reglas de difusión de información sobre las transacciones efectivamente negociadas.

" iii) Registro, compensación y liquidación de transacciones.

" a) Existencia, en su caso, de entidades de contrapartida central u otros mecanismos de novación de las transacciones.

" b) Métodos previstos o admisibles para la liquidación y, en su caso, compensación de las transacciones.

" iv) Supervisión y disciplina de mercado.

" a) Métodos de supervisión y control por la entidad rectora de la efectiva observancia del reglamento del Mercado, así como de los preceptos de esta Ley y demás normas que resulten aplicables, especialmente en lo que atañe a las normas sobre abuso de mercado.

" b) Régimen disciplinario que la entidad rectora aplicará, con independencia de las sanciones administrativas que resulten aplicables de acuerdo con lo previsto en esta Ley, a aquellos de sus miembros que infrinjan el Reglamento del Mercado.

" c) Procedimiento que la entidad rectora utilizará para poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas incidencias o conductas de sus miembros que puedan constituir infracción de esta Ley o sus normas de desarrollo o incumplimiento de las reglas contenidas en el Reglamento del sistema multilateral de negociación".

5.- En cumplimiento de lo previsto en el art. 120.2 LMV, la entidad rectora del MAB elaboró un reglamento de funcionamiento de dicho sistema multilateral de negociación. Del mismo, en lo que aquí interesa, pueden destacarse las siguientes previsiones:

- "La normativa complementaria de este Reglamento se establecerá en las Circulares e Instrucciones Operativas que el sistema multilateral de negociación apruebe de acuerdo con el presente Reglamento [...]" (art. 1.III)

- "Además de las disposiciones relativas a los sistemas multilaterales de negociación contenidas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en sus normas de desarrollo, serán aplicables al Mercado el presente Reglamento, las Circulares que apruebe el Consejo de Administración y las Instrucciones Operativas del Mercado" (art. 4.I).

- "En el caso de la incorporación de valores negociables emitidos por sociedades de reducida capitalización, las mismas deberán designar un asesor registrado ante el Mercado, que les asesorará en la incorporación de los valores por ellas emitidos, en el cumplimiento de las

obligaciones y responsabilidades que les corresponden por su participación en el Mercado y en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida por el mismo" (art. 15.II).

- "2. La incorporación inicial de los valores negociables emitidos por sociedades de reducida capitalización requerirá que estas entidades remitan al Mercado un folleto informativo de oferta de valores o, en su defecto, un documento informativo de incorporación al Mercado. Así mismo, remitirán, de acuerdo con lo previsto en las Circulares del Mercado, al menos, un informe financiero semestral y las cuentas anuales formulados con sujeción a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), estándares contables nacionales del EEE o USGAAP, debidamente auditadas, así como toda aquella información complementaria prevista por la regulación del Mercado en relación con la evolución de sus actividades [...]

" 3. La incorporación de valores negociables emitidos por entidades no comprendidas en los dos apartados anteriores, deberán remitir al Mercado un documento informativo de incorporación al Mercado así como la información de carácter financiero-contable y la información complementaria de contenidos análogos a los previstos en el apartado 2 de este artículo.

" 4. Asimismo, y en relación con los valores negociables ya incorporados a negociación en el Mercado, éste difundirá toda la información que sea difundida por las respectivas entidades emisoras a través de los medios del Mercado o mediante habilitación de cualesquiera otros medios que permitan el acceso a la citada información.

" A partir de esa incorporación inicial, el Mercado tendrá a disposición inmediata de todas las partes interesadas, en el correspondiente registro público, la información relativa a las entidades emisoras de los valores negociables incorporados que le sea remitida por las mismas o que provenga de los otros medios habilitados a tales efectos" (art. 16.2, 3 y 4).

- "Toda la información relevante acerca de los valores incorporados y los emisores de dichos valores será puesta, por el Mercado, a disposición de los interesados, comunicada por el mismo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicada a través de los medios informativos del Mercado" (art. 26.II).

6.- La circular 5/10, de enero de 2010, lleva por título "requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión". De esta circular pueden destacarse las siguientes normas:

- "Las sociedades que soliciten la incorporación al Mercado deberán estar ya comercializando productos o servicios o haber ya desarrollado actuaciones relevantes directamente referidas a la preparación de esa actividad comercializadora y, adicionalmente, estar obteniendo ingresos significativos como consecuencia de esa comercialización o de transacciones, operaciones y aportaciones financieras fundamentadas en las actuaciones preparatorias que las sociedades hubieran ya llevado a cabo.

" Aquellas sociedades que, en el momento en que soliciten la incorporación de sus acciones, no cuenten con dos ejercicios completos deberán presentar unas previsiones o estimaciones relativas al ejercicio en curso y al siguiente en las que, al menos, se contenga información numérica sobre ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos. Esta información deberá remitirse hasta que la antigüedad de la compañía alcance tres ejercicios" (art. 2º.1).

- "1. Escrito de solicitud

" La incorporación de valores negociables será solicitada por el emisor o por cualquier Miembro del Mercado mediante escrito dirigido al Mercado y firmado por persona con poder bastante.

" A dicha solicitud se acompañará la documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación previstos en el apartado Segundo de la presente Circular, el documento informativo inicial previsto en el

punto 2 del presente apartado y la restante documentación e información que en cada caso puedan recabar los órganos de gobierno del Mercado.

" En la solicitud de incorporación al Mercado, el emisor se comprometerá a remitir al Mercado para su difusión la información relevante que, con carácter periódico o puntual, pueda afectar a la negociación de sus acciones y esté prevista en las normas reguladoras del Mercado.

" 2. Documentación informativa inicial

" En el supuesto de que la entidad emisora registre en la Comisión Nacional del Mercado de Valores un folleto informativo de oferta de valores, deberá aportarse al Mercado el referido folleto, así como justificación de su registro.

" En defecto de folleto informativo será necesario presentar un Documento Informativo de Incorporación al Mercado. El Documento Informativo de Incorporación contendrá, como mínimo, la información que se indica en el Anexo 1 de la presente Circular" (art. 3, que regula la "[s]olicitud de incorporación").

- "Identidad del Asesor Registrado.

" Declaración del Asesor Registrado de que la compañía cumple los requisitos de incorporación, y en su caso, que la información de la empresa cumple la normativa y no omita datos relevantes ni induzca a confusión a los inversores. [...]

" Persona o personas (físicas, que deberán tener la condición de administrador) responsables de la información contenida en el Documento. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no aprecian ninguna omisión relevante. [...]

" Descripción general del negocio del emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera.

" Nivel de diversificación (contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración en determinados productos...).

" Principales inversiones del emisor en cada ejercicio cubierto por la información financiera aportada [...] y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento. [...]

" Información sobre las operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo de Incorporación [...]

" Información financiera correspondiente a los últimos tres ejercicios (o al período más corto de actividad del emisor), con el informe de auditoría correspondiente a cada año. Las cuentas anuales deberán estar formuladas con sujeción a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), estándar contable nacional o US GAAP, según el caso, de acuerdo con la Circular de Requisitos y Procedimientos de Incorporación. Deberán incluir, a) balance, b) cuenta de resultados, c) cambios en el neto patrimonial, d) estado de flujos de tesorería y e) políticas contables utilizadas y notas explicativas.

" En caso de existir opiniones adversas, negaciones de opinión, salvedades o limitaciones de alcance por parte de los auditores, se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación y plazo previsto para ello. [...]

" Factores de riesgo (Como conclusión de esta primera parte, relativa a la compañía y a su negocio, se destacarán los principales factores de riesgo que habrán de tenerse en cuenta por los inversores al adoptar su decisión de inversión. Se intentará no reflejar más de tres, dando preferencia al seleccionarlos a dos criterios: mayor relevancia y menor obviedad para el público en general) (anexo I, que regula el contenido del Documento Informativo de Incorporación al MAB).

7.- La circular 10/10, de enero de 2010, lleva por título "asesor registrado en el MAB" y de su contenido puede destacarse:

- "Las empresas a las que va destinado el segmento Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil deben ofrecer a los inversores

que estén en ellas interesados una información comprensible y adecuada y, por otra parte, acceder a ese segmento y desenvolver en él su actuación de acuerdo con un conjunto de requisitos propios y específicos de tal segmento, para todo lo cual se ha estimado necesario que cuenten con la colaboración de un asesor especializado.

" Al servicio de tales objetivos se ha introducido la figura de los Asesores Registrados, que deberán valorar la idoneidad de las empresas interesadas en incorporarse al segmento Empresas en Expansión y asesorarles en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponderán y en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida para actuar en el citado segmento.

" En ese sentido, esos Asesores colaborarán con las empresas para que estas puedan cumplir las obligaciones y responsabilidades que asumen al incorporarse a ese segmento y se presentan como un cauce especializado de interlocución con las mismas y como un medio de facilitar la inserción y desenvolvimiento de esas empresas en el nuevo régimen de negociación de sus valores" (introducción de la circular).

- "Quinto. Funciones y cometidos de los Asesores Registrados

" A. Con carácter general, corresponde a los Asesores Registrados asistir a las empresas con valores incorporados al segmento Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponden en su actuación en ese segmento.

" B. En desarrollo de esa función general, corresponden a los Asesores Registrados los siguientes cometidos concretos:

" 1º. Comprobar que la correspondiente compañía cumple los requisitos que la regulación del segmento Empresas en Expansión exija para su incorporación a tal segmento.

" A tales efectos, el Asesor Registrado asistirá a la compañía en la preparación del folleto informativo que puede ser requerido en función

de las características de la oferta que acompañe a tal incorporación.

" En el supuesto de no llevarse a cabo una oferta o de tener ésta características que no requieran el registro de un folleto informativo, el Asesor Registrado colaborará con la compañía en la preparación del documento informativo exigido por la normativa del segmento Empresas en Expansión y revisará que la información que la empresa haya reunido y publique cumpla con las exigencias de esa normativa y no omita datos relevantes ni induzca a confusión a los inversores.

" 2º. Una vez incorporada la empresa al segmento Empresas en Expansión, revisará la información que la compañía haya preparado para remitir al Mercado Alternativo Bursátil con carácter periódico o puntual y verificará que cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos en la normativa del Mercado.

" 3º. En relación con la actuación de la empresa dentro del segmento Empresas en Expansión, el Asesor Registrado le asesorará acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que la empresa ha asumido al incorporarse al segmento Empresas en Expansión, y sobre la mejor forma de tratar tales hechos y de evitar incumplimientos de tales obligaciones.

" 4º. Cuando se aprecie un potencial incumplimiento relevante de las obligaciones asumidas por la empresa al incorporarse al segmento Empresas en Expansión, que no hubiese quedado subsanado mediante su asesoramiento, trasladará al Mercado Alternativo Bursátil los hechos que puedan suponer dicho incumplimiento.

" 5º. Gestionar, atender y contestar las consultas y solicitudes de información que el Mercado le dirija en relación con la situación de la compañía, la evolución de su actividad, el nivel de cumplimiento de sus obligaciones y cuantos otros datos el Mercado considere relevantes en relación con la actuación de la compañía en el Mercado. A estos efectos, deberá mantener el necesario contacto regular con la compañía y analizar las situaciones excepcionales que puedan producirse en la evolución del precio, volúmenes de

negociación y restantes circunstancias relevantes en la negociación de los valores de la compañía, para lo que podrá contar con la asistencia de terceras entidades, particularmente con el proveedor de liquidez.

" 6º. Comprobar que, en el caso de que adopte un acuerdo de exclusión de negociación del Mercado que no esté respaldado por la totalidad de los accionistas, el precio al que el emisor ofrezca la adquisición de sus acciones a los accionistas que no hayan votado a favor de tal exclusión se haya justificado por el emisor de acuerdo con los criterios previstos en la regulación aplicable a las ofertas públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación".

8.- La circular 9/10, de enero de 2010, lleva por título "información a suministrar por empresas en expansión incorporadas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil". En ella se regula detalladamente esta información, tanto la que ha de suministrar la empresa periódicamente (en la que se incluye, entre otros extremos, un informe financiero del primer semestre del ejercicio, actualización de las previsiones de negocio que hubieran sido comunicadas e información sobre su grado de cumplimiento, cuentas anuales auditadas) como la que ha de suministrar puntualmente con ocasión de algunos acontecimientos o situaciones, y se prevé asimismo que toda la información relevante acerca de los valores negociables incorporados y los emisores de dichos valores se mantendrá en el correspondiente registro público del MAB a disposición de los interesados y será publicada en la página web del MAB (art. 4.1).

9.- La reforma de la LMV llevada a cabo por la Ley 5/2015, de 27 de abril, que entró en vigor el 29 de abril siguiente, añadió a la letra b) del apartado 3.i) del art. 120 LMV un párrafo según el cual la previsión del reglamento elaborado por la entidad rectora del sistema multilateral de negociación sobre la información pública que debería estar disponible respecto a los valores admitidos a negociación "[...] deberá incluir, en su caso, una descripción del tipo y naturaleza de las actividades empresariales de la entidad emisora". Y añadió a

dicho apartado una letra e) según la cual el citado reglamento debería regular:

"e) Derechos y obligaciones de los emisores y de cualesquiera otros participantes en el sistema multilateral de negociación, entre los que se incluirá, en su caso, un asesor registrado, designado por el emisor, que deberá velar porque los emisores cumplan correctamente, tanto desde la perspectiva formal como sustantiva, con sus obligaciones de información frente a la sociedad rectora y frente a los inversores. El Reglamento determinará el marco general de relación de estos asesores con los emisores así como el ámbito y alcance de las funciones a realizar y sus obligaciones".

10.- De lo expuesto en este fundamento se deduce que el MAB, en tanto que sistema multilateral de negociación, se caracteriza por la preponderancia de la autorregulación mediante un reglamento elaborado por su entidad rectora, respecto del que la intervención de la CNMV se limita a autorizarlo, reglamento que a su vez prevé un desarrollo complementario mediante circulares. La figura del asesor registrado, antes de la reforma de la LMV llevada a cabo por la Ley 5/2015, no estaba prevista en la LMV. Es en este reglamento y en estas circulares vigentes en el periodo temporal relevante (2010 a 2014) donde se preveía la figura del asesor registrado y se establecían sus funciones.

CUARTO.- *Decisión del tribunal (ii): responsabilidad del asesor registrado respecto de los inversores*

1.- Uno de los argumentos fundamentales en los que la sentencia de la Audiencia Provincial basa la absolución de la demandada consiste en que en la regulación de la figura del asesor registrado anterior a la reforma del art. 120 LMV llevada a cabo por la Ley 5/2015, la actuación del asesor registrado tenía como destinatarios el emisor que le había contratado (en este caso, Gowex) y la entidad rectora del MAB, pero no los inversores. Solo la reforma de la LMV llevada a cabo por la Ley 5/2015 habría establecido que los inversores eran también destinatarios de la actuación del asesor registrado.

2.- Tal afirmación no es correcta. La actuación del asesor registrado viene referida fundamentalmente a la información que las empresas cuyos valores cotizan o pretenden cotizar en el MAB han de comunicar a la entidad rectora de dicho sistema multilateral de negociación. En la regulación contenida en el reglamento y las circulares rectoras del MAB, la información que las empresas deben comunicar a la entidad rectora del MAB es publicada por esta para que pueda ser consultada por los inversores. El art. 120.3.i. b) LMV, en la redacción original dada por la Ley 47/2007, establecía que el reglamento del sistema multilateral de negociación debía regular la "[i]nformación pública que deberá estar disponible respecto a los valores admitidos a negociación, para que los inversores puedan fundamentar sus decisiones". En la circular 10/10, que regula específicamente la figura del asesor registrado del MAB, se declara expresamente que la información "comprensible y adecuada" elaborada por las empresas cuyos valores se negocian en el MAB a la que viene referida la actuación del asesor registrado es la que tales empresas "deben ofrecer a los inversores que estén en ellas interesados".

3.- De ahí que esa información, tanto la elaborada inicialmente para acceder al MAB como la que han de remitir periódicamente y la elaborada en determinadas ocasiones (como es el caso de los hechos relevantes o las ampliaciones de capital), no esté destinada exclusivamente al consumo interno de la entidad rectora del MAB sino que, de acuerdo con su reglamento, tal información será difundida "a través de los medios del Mercado o mediante habilitación de cualesquiera otros medios que permitan el acceso a la citada información [...] el Mercado tendrá a disposición inmediata de todas las partes interesadas, en el correspondiente registro público, la información relativa a las entidades emisoras de los valores negociables incorporados que le sea remitida por las mismas" (art. 16.4) y "[t]oda la información relevante acerca de los valores incorporados y los emisores de dichos valores será puesta, por el Mercado, a disposición de los interesados, comunicada por el mismo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicada a través de los

medios informativos del Mercado" (art. 26.II), previéndose en el art. 4.1 de la circular 9/10 que esa información se mantendrá en el correspondiente registro público del MAB a disposición de los interesados y será publicada en la página web del MAB.

4.- Esto se confirma por la previsión de que el asesor registrado debía controlar que la información comunicada por la empresa al MAB no indujera a confusión a los inversores (anexo I de la circular 5/10 y art. 5.º de la circular 10/10) o que, al regular específicamente la figura del asesor registrado, la circular 10/10 afirmara que las empresas cuyos valores se negociaran en el MAB "deben ofrecer a los inversores que estén en ellas interesados una información comprensible y adecuada".

5.- En consecuencia, de acuerdo con la regulación de la figura del asesor registrado en el reglamento y las circulares que regían el MAB, la información a la que iba referida su actuación estaba a disposición de los inversores, que eran también sus destinatarios. Teniendo en cuenta que se trataba de un mercado en el que los valores negociados, por las características de las empresas emisoras de tales valores, no tenían el volumen de intercambio que podían tener empresas que cotizaban en el mercado secundario oficial, la importancia de esta información en la fijación del precio que los inversores estaban dispuestos a pagar por la compra de tales valores era considerable.

6.- La recurrida E&YSC alega que nunca realizó labor de comprobación alguna sobre la veracidad de la información facilitada por Gowex al MAB porque no era su función. Esta tesis, según la cual la función del asesor registrado era solamente de asesoramiento y supervisión de la regularidad formal de la información que el emisor comunicaba al MAB (y que la entidad rectora de este sistema hacía pública para que pudiera ser conocida por los inversores), no es aceptable. Incluso con anterioridad a la reforma del art. 120 LMV por la Ley 5/2015, el asesor registrado debía asegurarse de que la información de la empresa no solo cumplía la normativa sino que además no omitía datos relevantes ni inducía a confusión a los

inversores (circulares 5/10 y 10/10). En las ampliaciones de capital de Gowex de los años 2011 y 2012, E&YSC realizó una declaración en el documento que Gowex remitió al MAB (y este publicó para que pudiera ser consultado por los potenciales inversores) en la que afirmó que el documento elaborado por Gowex para la ampliación de capital "cumple con las exigencias de contenido, precisión y calidad que le son aplicables, no omite datos relevantes ni induce a confusión a los inversores". Dados los términos en que están redactadas estas declaraciones, no puede interpretarse que esas "exigencias de contenido, precisión y calidad" sean exclusivamente formales ni que esa afirmación de que no omite datos relevantes ni induce a confusión a los inversores venga referida también exclusivamente a aspectos formales.

7.- Lo grosero de la actuación de los administradores de Gowex (resultados anormalmente abultados y previsiones de ingresos irreales para el sector en el que operaba, operaciones vinculadas con empresas creadas por los administradores de Gowex no declaradas, reiteración de datos falsos respecto de sus clientes y sus contratos, gasto anormalmente bajo en auditoría de cuentas, comunicaciones de "hechos relevantes" carentes del mínimo detalle sobre la retribución a recibir o la duración del contrato, etc.), hasta el punto de que un tercero radicado en un tercer Estado y sin acceso directo a la documentación interna de Gowex pudo detectar el fraude, y la persistencia de esta actuación fraudulenta durante todo el tiempo en que E&YSC actuó como asesor registrado de Gowex, pone en evidencia que el asesor registrado fue negligente en el cumplimiento de las funciones que tenía asignadas en el reglamento y las circulares del MAB al no realizar las actuaciones necesarias para asegurarse de que la documentación comunicada por Gowex al MAB reunía las exigencias de contenido, precisión y calidad exigibles y que no omitía datos relevantes ni inducía a confusión a los inversores.

8.- Esta actuación negligente provocó que la información fraudulenta fuera publicada por el MAB a disposición de los inversores y de cuantos

estuvieran interesados en la misma. Esta información gravemente errónea sobre la actividad y la situación patrimonial y financiera de la sociedad cuyas acciones son ofrecidas públicamente, al ser pública y difundirse entre potenciales inversores y creadores de opinión en el ámbito económico, determina que el precio de las acciones de Gowex estuviera artificialmente inflado, de modo que cuando se conoció la situación real de la empresa, los accionistas sufrieron un grave perjuicio porque el valor de sus acciones se desplomó.

9.- La función de E&YSC como asesor registrado, sus obligaciones relativas a la supervisión y control del contenido, precisión y calidad de la información suministrada por Gowex al MAB y que no omitiera datos relevantes ni indujera a confusión a los inversores, constituye, en un caso como este de falseamiento grave y grosero de la información, el título de imputación de los daños relacionados causalmente con su conducta. La regulación de la función del asesor registrado en el MAB determina que la normativa vigente en el momento temporal relevante tenía, entre otras finalidades, la de protección de los inversores, en concreto respecto de la recepción de información mínimamente precisa, completa y de calidad, que no pudiera inducir a confusión a los inversores.

10.- Teniendo en cuenta lo anterior, el hecho de que en el contrato suscrito entre Gowex y E&YSC para la prestación por este de sus servicios como asesor registrado se incluyera una cláusula de exención o limitación de responsabilidad frente a terceros, carece de relevancia. En primer lugar, porque una cláusula contenida en el contrato suscrito entre dos partes no puede tener el efecto que se pretende respecto de terceros que no han participado en el contrato.

11.- Además, se trata de un contrato normado, por lo que el asesor registrado no puede pretender eximirse de las obligaciones que establece la normativa que regula su actuación, teniendo además en cuenta que se ha registrado en el listado de sociedades que pueden prestar servicios de asesor registrado en el MAB, lo que implica el conocimiento y aceptación de cuáles

son sus funciones como tal asesor registrado en tal sistema multilateral de negociación.

12.- Lo determinante para que exista tal responsabilidad es que el asesor registrado haya incumplido las obligaciones que le impone la regulación del MAB, con independencia del contenido del contrato que haya suscrito con el emisor, y que ese incumplimiento haya causado un daño a terceros que le sea imputable jurídicamente.

13.- La afirmación de la sentencia de la Audiencia Provincial de que el carácter no doloso de la actuación de E&YSC supone que no debe resarcir los daños puramente económicos con base en el art. 1107.II del Código Civil no es correcta. Lo que se prevé en tal precepto legal, que la jurisprudencia ha considerado desde antiguo también aplicable a la responsabilidad extracontractual (sentencias de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 20 de junio de 1989 y 24 de noviembre de 1995, entre otras), no es una diferenciación entre daños puramente económicos y daños de otra naturaleza, sino entre los daños y perjuicios previstos o que se hayan podido prever y que sean consecuencia necesaria del incumplimiento, de los que el incumplidor responde en todo caso (art. 1107.I del Código Civil), y todos los daños y perjuicios que conocidamente se deriven de la falta de cumplimiento de la obligación, de los que el incumplidor solo responde en caso de actuación dolosa (art. 1107.II del Código Civil). En el presente caso, era previsible que la falta de control adecuado de la información facilitada por el emisor para ser puesta a disposición de los inversores podía provocar una formación incorrecta del precio de sus acciones y un daño a los inversores cuando se conociera la información correcta y que tal circunstancia afectaría al precio de las acciones.

14.- Es cierto que la reforma del art. 120 LMV por la Ley 5/2015, al prever que cuando el reglamento de un sistema multilateral de negociación prevea la intervención de un asesor registrado, este "deberá velar porque los emisores cumplan correctamente, tanto desde la perspectiva formal como sustantiva, con sus obligaciones de

información frente a la sociedad rectora y frente a los inversores", supone una innovación respecto de la redacción anterior de la LMV, que no contemplaba siquiera la figura del asesor registrado. Sin embargo, tal innovación no se produce respecto de la regulación de tal figura en el reglamento y las circulares del MAB anteriores a dicha reforma legal.

15.- Por tanto, no es correcta la tesis de la Audiencia Provincial de que, aunque tras la reforma de la LMV por la Ley 5/2015 el inversor podría exigir responsabilidad al asesor registrado en el MAB en un caso como el enjuiciado, ello no sería posible con anterioridad a dicha reforma legal.

16.- En esta regulación reglamentaria del MAB, como se ha expuesto, la información a la que venía referida la actuación del asesor registrado estaba destinada no solo a la entidad rectora del MAB sino también a los inversores. El asesor registrado no solo tenía funciones de asesoramiento en la elaboración por el emisor de dicha información, sino también funciones de control de la misma. Y no solamente un control de regularidad formal, sino que también debía controlar la mínima precisión, calidad y completitud de los datos relevantes y que los mismos no inducían a confusión a los inversores. Por lo tanto, en dicha regulación anterior a la reforma de la LMV llevada a cabo por la Ley 5/2015, el asesor ya debía velar porque los emisores cumplieran correctamente, tanto desde la perspectiva formal como sustantiva, con sus obligaciones de información frente a los inversores, como posteriormente se previó en la propia LMV. Estas obligaciones de control resultan incumplidas cuando no se pone reparo alguno, durante todo el tiempo que duró la actuación de E&YSC como asesor registrado, a las múltiples informaciones falsas facilitadas por Gowex, fruto de un fraude grosero que pudo y debió ser detectado por E&YSC.

17.- La sentencia de la Audiencia Provincial objetó la cuantía del daño que los demandantes alegaron haber sufrido como consecuencia del desplome de las acciones de Gowex tras destaparse el fraude por la publicación el informe Gotham.

18.- Respecto de los 654,63 euros de las 37 acciones de Gowex compradas por D. Juan Luis el 2 de julio de 2014, cuando el precio se había desplomado por la publicación del informe Gotham, ha de concluirse que falta la relación de causalidad entre la actuación de E&YSC y el daño sufrido por el demandante, pues este compró cuando ya se había publicado el informe que desvelaba el fraude y, por tanto, la incorrección de la información transmitida por Gowex al MAB a la que venía referida la actuación del asesor registrado. Por tanto, no procede condenar al pago de indemnización alguna por esas acciones compradas el 2 de julio.

19.- Respecto de la objeción relativa a que se ignora si los demandantes han podido percibir alguna cantidad como cuota de liquidación por sus acciones, la premura en la interposición de la demanda como consecuencia del carácter extracontractual de la responsabilidad del asesor registrado frente a los inversores determina que, en el momento de interposición de la demanda, se ignorara el resultado del concurso de Gowex. Tampoco se ha alegado por ninguna de las partes que dicho concurso haya concluido. Sin perjuicio de las pocas expectativas que cualquier socio puede tener a la percepción de cantidad alguna como cuota de liquidación de su participación en el capital social de una sociedad en un concurso de estas características, la falta de conclusión del concurso de Gowex no puede impedir que los demandantes reciban una indemnización adecuada al daño sufrido.

20.- Por eso, procede condenar a E&YSC al pago de la indemnización consistente en el precio pagado por los demandantes por sus acciones (salvo la partida a que se ha hecho referencia en el apartado anterior), deducida la cuota de liquidación que hayan podido percibir si la liquidación concursal de Gowex ha finalizado ya y se ha pagado alguna cantidad en tal concepto a los socios, o bien con cesión a E&YSC del crédito que los demandantes tuvieran por tal concepto en el referido concurso, si el mismo aún no hubiera concluido.

21.- La estimación prácticamente total de la demanda determina que las indemnizaciones

acordadas devenguen el interés legal desde la fecha de interposición de la demanda.

(...)

[Ver documento](#)

SENTENCIA 582/2023 DEL TRIBUNAL SUPREMO, CIVIL, DE 20 DE ABRIL DE 2023

(...)

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

PRIMERO.- *Resumen de antecedentes*

1. Para la resolución del presente recurso resultan relevantes los siguientes antecedentes de hecho acreditados y perfectamente reseñados en la instancia:

1.º) Partes en el procedimiento:

(i) MCIM CAPITAL S.L. (en adelante MCIM) es una sociedad dedicada a la gestión, análisis y asesoramiento financiero, así como a la realización de inversiones estratégicas en el sector del capital riesgo; y

(ii) Grupo Ezentis S.A. (en adelante Ezentis) es un grupo empresarial que cotiza en las Bolsas de Madrid y Bilbao y que se dedica a la ejecución y mantenimiento de sistemas, equipos y componentes de telecomunicación, electricidad y agua, con presencia tanto en España como en diversos países de Latinoamérica.

2.º) El acuerdo de inversión.

(i) En 2013 las partes iniciaron una serie de negociaciones al objeto de que MCIM entrara en el capital social de la demandada. En el mes de septiembre de 2013, D. Rogelio (socio de MCIM) y D. Sabino (presidente de Ezentis) mantuvieron una reunión tras la cual Ezentis efectuó a MCIM una oferta de entrada en el accionariado plasmada en un correo electrónico de 11 de septiembre de 2013.

(ii) El 26 de septiembre de 2013, el consejo de administración de Ezentis aprobó la operación de adquisición de las acciones por MCIM.

(iii) El 4 de octubre de 2013, MCIM y Ezentis suscribieron un acuerdo de inversión en virtud del cual MCIM se comprometía a realizar una inversión en Ezentis de dos millones de euros mediante la íntegra suscripción del aumento de capital social que con tal propósito debía acordar el consejo de administración de esta sociedad.

(iv) El 18 de octubre de 2013, el consejo de administración de Ezentis aprobó novar el acuerdo, incrementando el importe de la inversión de dos a tres millones de euros. En la misma fecha las partes firmaron una adenda al "Acuerdo de Inversión".

(v) El 13 de noviembre de 2013, se inscribió el aumento de capital en el Registro Mercantil.

3.º) La cláusula controvertida.

El Acuerdo incluía en el apartado (v) de su cláusula primera ("Objeto") el siguiente compromiso a cargo de Ezentis:

"La Sociedad se obliga 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 ese caso, deberá pagar en el plazo de cinco (5) días naturales posteriores a dicha fecha la diferencia de valor por cada una de las acciones suscritas por el inversor por la Ejecución de aumento".

La citada cláusula primera del Acuerdo de inversión incluía, además, en lo ahora relevante, los siguientes términos y condiciones:

"(ii) El número de acciones emitidas y el valor de suscripción de cada una se determinará en función de la media aritmética de los precios medios de las 30 sesiones inmediatamente anteriores a la suscripción de este acuerdo, esto es, 0,197 euros por acción"; y

"(iv) El inversor asume un compromiso de permanencia de un año a contar desde el primer día de cotización de sus acciones, entregadas con motivo de la Inversión"

4.º) Requerimiento de pago, y oposición con base en la alegación de la prohibición de asistencia financiera.

Una vez cumplido el primer aniversario de la inversión, puesto que la cotización media de la acción de Ezentis se encontraba un 26% por debajo del valor garantizado, MCIM reclamó a Ezentis el pago de 787.648,85 euros, cantidad resultante de aplicar la previsión recogida en el apartado (v) de la cláusula primera del Acuerdo de Inversión.

Recibido el requerimiento y tras su estudio por el nuevo secretario del consejo de administración, Ezentis se opuso al pago alegando que su ejecución podría hacer incurrir a la sociedad en un supuesto de asistencia financiera prohibida por el art. 150.1 LSC.

5.º) Venta de las acciones de MCIM.

El 27 de febrero de 2015, MCIM vendió la totalidad de los títulos de Ezentis, por 0,855 € por acción, generando una rentabilidad a la inversión superior al 10%.

2.- MCIM interpuso una demanda contra Ezentis, solicitando que (i) se declarase la validez del apartado (v) de la Cláusula Primera del Acuerdo de Inversión de 4 de octubre de 2013, en cuanto que no constituye un supuesto de asistencia financiera prohibido por el art. 150.1 LSC; (ii) se declarase que Ezentis había incumplido el citado acuerdo; y (iii) se condenase a Ezentis a cumplir con lo ordenado en el citado acuerdo, debiendo abonar a MCIM la cantidad de 787.648,85 euros, incrementada con los intereses legales devengados desde la fecha en que debió abonarse (2 de diciembre de 2014) hasta que tenga lugar el efectivo pago.

3.- El juzgado de primera instancia dictó sentencia por la que desestimó íntegramente la demanda. Basó su decisión, en síntesis, en las siguientes razones: (i) la cláusula litigiosa constituye un acuerdo financiero prohibido; (ii), desde el punto de vista económico, conforme al dictamen pericial, la estipulación supone para MCIM la cobertura temporal del riesgo de inversión; Ezentis, por su parte, generó un pasivo

contingente; (iii) desde un punto de vista jurídico, la cláusula debe calificarse de "pacto de garantía o aseguramiento y compensación de valor" integrado en el negocio de suscripción de acciones y relacionado temporal, económica y jurídicamente con el mismo, de modo que existe un nexo causal entre uno y otro; (iv) el pacto litigioso proporciona una ventaja o beneficio patrimonial al inversor y, en consecuencia, constituye un supuesto de asistencia financiera.

Y concluyó que, al ser el art. 150 LSC una norma imperativa, su contravención da lugar a la nulidad del pacto de asistencia financiera, según el art. 6.3 CC, con independencia de que el pacto en hubiese sido autorizado por Ezentis.

4.- MCIM recurrió en apelación, y la Audiencia desestimó su recurso. Sus argumentos fueron los siguientes:

(i) En relación con la apreciación de la finalidad del pacto, señala (fundamento de derecho segundo):

"[...] 17. La Sala considera que el tenor literal del artículo 150.1 LSC ciertamente contiene un elemento intencional por parte de la sociedad asistente, que consiste en que la asistencia financiera se preste al tercero con el designio de que el éste adquiera acciones de la sociedad asistente.

"18. Sin embargo, el argumento del apelante no puede prosperar porque la Sala considera que en este caso ese designio concurre, teniendo en cuenta que el pacto litigioso está funcionalmente conectado con un convenio de inversión mediante la suscripción de un aumento de capital. Ciertamente, tal pacto no recae sobre la obligación principal del adquirente, es decir, el pago del precio de las acciones, pero aporta otros incentivos o ventajas de tipo financiero que facilitan o favorecen la adquisición.

"19. Cabe resaltar que el artículo 150 LSC no ha establecido ninguna limitación en cuanto a las modalidades de financiación prohibida, pues junto al anticipo de fondos, la concesión de préstamos y la concesión de garantías, se incluye "cualquier tipo de asistencia financiera" [...]."

(ii) Por lo que respecta al elemento objetivo, razona (fundamento de derecho segundo):

"[...] 20. El pacto que asegura determinado valor de la inversión, como el que es objeto de la Litis, encierra un compromiso por parte de la sociedad asistente, encaminado a favorecer que un tercero adquiera el capital, mediante el expediente de eliminar, total o parcialmente, el riesgo de oscilación de valor de los títulos objeto de adquisición. El hecho de que además se pretenda asegurar la permanencia del tercero en la sociedad no hace desvanecer esa finalidad esencial.

"21. Este pacto es considerado por la doctrina que ha estudiado el tema como un negocio atípico de garantía. Es por tanto es un negocio financiero prohibido porque se endereza a favorecer la adquisición de las acciones, aunque la garantía no recaiga sobre la obligación principal del tercero asistido, sino sobre el objeto adquirido, es decir, sobre el valor de las acciones.

"22. El pacto en cuestión desnaturaliza el riesgo inherente a la oscilación de valor de la acción, que es consustancial a la titularidad del capital. En la medida en que la sociedad asume todo o parte de ese riesgo que corresponde al socio, podemos afirmar que también soporta en cierto modo los efectos adversos que son propios de la titularidad del capital. De ese modo, el pacto implica indirectamente un negocio sobre las propias acciones, que se desarrolla fuera de los límites permitidos por la Ley. No podemos olvidar que el artículo 150.1 LSC se encuentra ubicado dentro del capítulo VI del Título IV referente a los "negocios sobre las propias participaciones y acciones".

"23. Lo que se pretende con la prohibición es que la sociedad no perjudique la función genuina que representa la cifra de capital social como cifra de retención. La STS 413/2012, parcialmente ya trascrita, con cita de la STS 472/2010 de 20 de julio, señala al respecto lo siguiente:

""[...] trata de evitar el riesgo de que la adquisición de acciones se financie con cargo al patrimonio de la propia sociedad cuyo capital en aquellas se representa. [...]."

"24. Es cierto que el artículo 150 LSC es una norma prohibitiva, por lo que la jurisprudencia mantiene que no puede ser objeto de interpretación extensiva. Así lo indica la STS 413/2012, tantas veces citada y así lo ha afirmado esta Sala en nuestro auto núm. 2/2007 de 9 de enero, a cuyo tenor:

""Esta situación tampoco aparece comprendida en la prohibición del artículo 81 TRLSA, precepto que debe ser interpretado restrictivamente y que requiere que la asistencia se preste específicamente para la adquisición de acciones, como motivo determinante de la operación. Si la finalidad financiera no existe o no es esencial, y prevalece otra, ya no puede afirmarse que se incurra en la prohibición".

"25. Sin embargo, esta restricción interpretativa no afecta a las modalidades de financiación, pues el tenor literal del artículo 150.1 LSC se refiere a "cualquier tipo de asistencia financiera". El acotamiento se encuentra en el elemento intencional, en la medida en que la prohibición no se aplica cuando la finalidad primordial es ajena a la adquisición de acciones de la asistente, como es el caso de fusiones apalancadas, que además tiene su propia regulación.

"26. En el caso que nos ocupa, el convenio litigioso es un negocio de auxilio financiero, que se vincula funcionalmente a un pacto de inversión, de modo que su finalidad primordial no puede ser otra que el favorecimiento de la inversión. En consecuencia, dicho pacto incurre en la prohibición legal [...]"

5.- MCIM ha formulado un recurso de casación, al amparo del art. 472.2.2.º LEC, articulado en dos motivos, que han sido admitidos.

SEGUNDO.- *Formulación y admisibilidad del primer motivo del recurso de casación*

1.- El primer motivo denuncia la infracción de lo dispuesto en el art. 150.1 TRLSC, y la vulneración de la sentencia de esta Sala Primera del Tribunal Supremo 413/2012, de 2 de julio.

2.- Al desarrollar el motivo, se alega que "la prohibición del artículo 150.1 de la LSC se extiende exclusivamente a aquellas [garantías] que

aseguren la obligación por la sociedad asistida del pago del precio de las acciones de la sociedad asistente. Se debe excluir por lo tanto del ámbito de la prohibición el aseguramiento de cualquier otro tipo de obligaciones asumidas por la sociedad asistida, con independencia de la vinculación más o menos cercana que puedan tener con la adquisición de las acciones".

3.- El óbice a la admisibilidad del recurso que plantea en su oposición la recurrida no pueda acogerse. De la fundamentación del recurso se desprende que plantea una cuestión de valoración jurídica (existencia o no de un nexo causal entre el compromiso de aseguramiento y el acuerdo de inversión), propia del recurso de casación y que no prescinde de la apreciación probatoria realizada en la instancia (Sentencia de esta Sala 626/2022, de 26 de septiembre).

No obstante, el motivo debe ser desestimado por las razones que exponemos a continuación.

TERCERA.- *Decisión de la sala. La prohibición de los pactos de asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones. Desestimación.*

1.- El art. 150.1 LSC, bajo el epígrafe "Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante" (dentro del capítulo VI, relativo a "los negocios sobre las propias participaciones y acciones", del título IV de la ley), dispone que "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".

De esta norma prohibitiva se excluyen los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de acciones de la propia sociedad o de otras sociedades de su grupo, y las operaciones realizadas por las entidades de crédito en el ámbito de su actividad ordinaria que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad (art. 150.2 y 3 LSC).

Conviene recordar que el origen de la prohibición se sitúa en la segunda Directiva 77/91/CEE, de 13

de diciembre de 1976 (art. 23.1), que fue traspuesta al ordenamiento español por la Ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación mercantil a las Directivas de la CEE, y mantenida en el artículo 81.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, a cuyo tenor: "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".

Aunque las críticas al amplio régimen de prohibición contenido en las normas comunitaria y nacional, por ser ineficaz para la tutela de los intereses teóricamente protegidos por ellas, y porque puede dificultar compras apalancadas justificadas empresarialmente y planteadas en términos que garanticen suficientemente los múltiples intereses en juego, fue determinante de su modificación por la Directiva 2006/68/CE, de 6 de Septiembre de 2006, que faculta a los Estados miembros para que puedan permitir a una sociedad, directa o indirectamente, adelantar fondos, conceder préstamos o dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero, en determinadas condiciones, esa Directiva de 2006 no exigía flexibilizar el régimen de asistencia financiera. Y, como afirmamos en la sentencia 413/2012, de 2 de julio, nuestro ordenamiento jurídico, a diferencia de otros ordenamientos europeos, mantiene la prohibición, afirmación que todavía debe mantenerse pues el art. 150.1 LSC sigue conservando inalterada su redacción original (incluso tras la aprobación de la Directiva 2017/1132, de 14 de julio, y sin perjuicio de la regulación específica para las "fusiones apalancadas" del art. 35 de la Ley 3/2009, de 3 de abril).

2.- La finalidad de esta prohibición legal 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.

En la sentencia 472/2010, de 20 de julio, al analizar el art. 81 del texto refundido de la Ley de

Sociedades Anónimas, precedente del actual art. 150.1 LSC, explicamos la *ratio* de la norma con estas dos ideas: (i) "trata de evitar el riesgo de que la adquisición de acciones se financie con cargo al patrimonio de la propia sociedad cuyo capital en aquellas se representa"; y (ii) "se inspira la prohibición en la idea de que constituye un uso anómalo del patrimonio social aplicarlo a la adquisición de las acciones de la financiadora - o de la que sea su sociedad dominante -". Ideas que reiteramos en la sentencia 413/2012, de 2 de julio, en la que destacamos también la finalidad de preservar el capital social, garantía de los acreedores:

"[...] trata de evitar el riesgo de que la adquisición de acciones se financie con cargo al patrimonio de la propia sociedad cuyo capital en aquellas se representa. Se inspira la prohibición en la idea de que constituye un uso anómalo del patrimonio social aplicarlo a la adquisición de las acciones de la financiadora o de la que sea su sociedad dominante"; y la doctrina apunta, entre otras, a la defensa de la integridad del capital social entendido como cifra fijada en los estatutos que opera como cifra de retención en el Balance de un sistema contable estático, a fin de que el mismo se integre por aportaciones externas a la propia sociedad y que no se burle la prohibición de adquirir las propias acciones mediante la financiación de su adquisición por terceros; impedir que se ponga en riesgo la solvencia patrimonial de la sociedad; poner coto a posibles abusos que los gerentes y administradores y evitar que se emplee con una finalidad especulativa-, la segunda Directiva 77/91/CEE de 13 de Diciembre de 1976, después de considerar que "se deben adoptar disposiciones comunitarias con el fin de preservar el capital, garantía de los acreedores, en particular prohibiendo cualquier reducción del mismo, mediante distribuciones indebidas a los accionistas y limitando la posibilidad para la sociedad de adquirir sus propias acciones", disponía en el artículo 23.1 de que "una sociedad no podrá adelantar fondos, ni conceder préstamos, ni dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero".

3.- Al analizar la estructura interna de la prohibición de asistencia financiera del art. 150.1 LSC, se observa la concurrencia en la misma de tres elementos o presupuestos esenciales: (i) 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); (ii) una adquisición, originaria o derivativa, de acciones de la sociedad que presta la asistencia (asistente) por parte del tercero (asistido); y (iii) 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.

4.- El ámbito material u objetivo de los negocios u operaciones prohibidos comprende tres operaciones tipificadas en la norma y una categoría genérica o cláusula de cierre de carácter indeterminado. Las primeras son: "anticipar fondos", "conceder préstamos" y "prestar garantías". Y la cláusula de cierre prohíbe "facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición" de sus acciones o de participaciones o acciones de su sociedad dominante por un tercero, 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. Esa "financiación", asistencia o auxilio financiero, desde el punto de vista de la *ratio* de la norma, entra en el ámbito de la prohibición en la medida en que la sociedad asuma alguna obligación, prestación o carga económica (coste), de tipo financiero o patrimonial, vinculada funcionalmente con el acto o negocio de adquisición de sus acciones por un tercero.

Conforme a esta fórmula de síntesis, 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.

Entre los precedentes de esta sala en que hemos declarado la existencia de la asistencia financiera prohibida, se encuentran los supuestos de (i) atribución gratuita, aunque con el propósito de premiar servicios ya retribuidos, a cargo del patrimonio social y a favor de su consejero delegado a fin de que adquiriera acciones que la sociedad tenía en régimen de autocartera (sentencia 472/2010, de 20 de julio); (ii) la constitución de una prenda sobre acciones propiedad de la sociedad asistente cuyo objeto era garantizar un préstamo concedido por un tercero a favor de un socio para que la adquisición de acciones de la propia sociedad (sentencia 413/2012, de 2 de julio); y (iii) la concesión de crédito por la sociedad a alguno de sus socios para la compra de sus propias participaciones, hasta ese momento en autocartera, mediante el aplazamiento durante varios años del pago de una parte del precio, sin devengo de intereses y sin prestar garantías (sentencia 541/2018, de 1 de octubre).

5.- El caso ahora enjuiciado es más complejo, por tratarse de un pacto atípico o innominado, no previsto expresamente en la ley en su concreta caracterización negocial, pero también observado en el tráfico jurídico. En este sentido, la doctrina ha señalado entre los supuestos susceptibles de ser subsumidos en el ámbito de la prohibición otros más próximos al acuerdo litigioso, que incluiría los pactos por los que la sociedad asistente garantiza o asegura al socio o tercero adquirente un determinado rendimiento económico o valor de las acciones dentro de un periodo 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 asistente 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.

En otros casos esos pactos garantizan o cubren al adquirente el valor de la inversión, o la rentabilidad acordada, por la vía de comprometerse la sociedad a abonarle, al término del plazo convenido, la diferencia entre el valor de las acciones en el momento de su adquisición y el de la revalorización o rentabilidad asegurada. Este último es el supuesto de la litis.

6.- A fin de poder enjuiciar si este caso entra dentro del ámbito de la prohibición legal del art. 150.1 LSC, partiendo de que no concurre ninguna de las excepciones previstas en sus apartados 2 y 3, es preciso valorar si cabe apreciar la presencia de alguna de las finalidades propias de la *ratio* de la norma y si concurren los elementos estructurales que antes identificamos como integrantes de los distintos tipos de operaciones y negocios de asistencia financiera prohibidos.

Desde el punto de vista de la finalidad de la prohibición legal, cabe identificar también en estos casos uno de los riesgos típicos que la norma trata de prevenir, en concreto, el 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 (es decir, no efectivo pero sí potencial en el momento de la suscripción del pacto).

En cuanto a sus elementos estructurales, también se aprecia en el supuesto litigioso, dentro de una misma y única relación contractual, la concurrencia de los tres elementos característicos de la asistencia financiera prohibida: (i) una adquisición de acciones de Ezentis por MCIM; (ii) la asunción por Ezentis de una obligación de contenido económico como parte de las prestaciones que integran el contenido negocial del Acuerdo de inversión (compensación económica a MCIM por la diferencia en caso de que la cotización media en los treinta días anteriores al vencimiento del primer año sea inferior a 0,223); y (iii) una relación funcional y finalista, o nexo causal, entre esta obligación de compensación y aquella adquisición, de forma que la primera constituye un auxilio o beneficio financiero de esa adquisición.

Sobre esta relación funcional o nexo causal, como acertadamente señaló la juez que resolvió en primera instancia, conviene subrayar que el pacto está integrado en el negocio de suscripción o adquisición de las acciones, con el que se relaciona estrechamente en un triple sentido: temporalmente (se suscriben en unidad de acto), económicamente (la compensación se fija en función de la diferencia entre el precio de suscripción y el valor de cotización de las acciones), y jurídicamente (el pacto de aseguramiento de valor o compensación y el de adquisición de las acciones están integrados dentro de un mismo negocio o acuerdo de inversión).

Se trata, por tanto, de un instrumento negocial de cobertura del valor de la acción, por la que el adquirente queda exonerado de los riesgos de la operación y obtiene una rentabilidad garantizada a costa de repercutir a la sociedad el coste eventual de dicha pérdida de valor de las acciones y de dicha rentabilidad.

El resultado es que el inversor queda exento del riesgo de bajada de la cotización de las acciones y se transfiere a la sociedad ese riesgo y el correspondiente pasivo contingente, para el caso de que esa eventualidad se materializase (como efectivamente se produjo al reducirse en el primer año la cotización de las acciones en un 26%). Con ello la sociedad asumía 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. Por ello, como ya advirtió la juez mercantil, el efecto económico del pacto, al asumir la sociedad ese pasivo contingente, es similar al que derivaría de las operaciones de garantía a un tercero para la adquisición de las propias acciones: en caso de producirse el impago del adquirente, la sociedad respondería con su patrimonio, del mismo modo que tiene que responder en caso de que se produzca la eventualidad de que la acción al cabo de un año no coticé en los niveles garantizados.

7.- MCMI sostiene que esa obligación de cobertura de valor, que le permite exigir una compensación en caso de bajada de la cotización en los términos pactados, constituye la retribución del compromiso de permanencia durante un año incluido entre las obligaciones de aquélla en el Acuerdo de inversión. Sin embargo, de los términos de dicho Acuerdo no puede colegirse un vínculo de reciprocidad exclusivo entre el pacto de cobertura de valor (a cargo de Ezentis) y el compromiso de permanencia (a cargo de MCMI). Por ello, aunque consideráramos que el pacto de cobertura de valor retribuye en parte el compromiso de permanencia de MCIM en el capital de Ezentis, ello no impide que podamos apreciar que este mismo compromiso tiene también, y de forma prioritaria, una finalidad de favorecer o facilitar, mediante este singular auxilio financiero, la adquisición por aquella sociedad inversora de las acciones correspondientes al aumento de capital pactado de esta compañía, que por ello incurre en la prohibición legal.

8.- En este caso puede caracterizarse la asistencia financiera (i) bien, como hizo la Audiencia, como una garantía atípica que no tiene por objeto la obligación principal de MCMI en relación con la adquisición de las acciones (el pago o desembolso de la inversión), sino que su objeto sería garantizar una rentabilidad o valor concreto de la acción en un cierto plazo; o (ii) considerando que, más que ante una modalidad de prestación de una "garantía", nos encontramos ante una operación atípica o innominada que entra en el ámbito de la cláusula general de cierre de la prohibición, que incluye todo tipo de "asistencia financiera" para la adquisición de las propias acciones (o de la sociedad dominante) por un tercero.

Operación que podemos caracterizar sin dificultad, como muy bien apuntó la sentencia de primera instancia, como un acto o negocio jurídico de "atribución patrimonial", por el que alguien (en este caso Ezentis) proporciona a otra persona (MCIM) un beneficio o una ventaja patrimonial. Beneficio o ventaja que puede consistir, como se señala en la doctrina al describir los negocios de atribución patrimonial y diferenciarlos de los dispositivos, bien en un incremento del

patrimonio del beneficiario (mediante agregación de nuevos derechos, por el incremento de valor de otros preexistentes en su patrimonio, o mediante la extinción o liberación de una obligación que gravaba ese patrimonio), bien en la evitación de una disminución patrimonial, mediante el ofrecimiento de garantías para la satisfacción de un crédito, la liberación de un desembolso, o cuando mediante el negocio de atribución "se evita un acontecimiento por cuyo efecto se destruiría o se reduciría un elemento activo de su patrimonio".

Esto último es lo que constituye el objeto definidor del pacto de cobertura de valor aquí controvertido, en el que la obligación de compensación asumida por Ezentis representa un acto de atribución patrimonial a favor de la demandante, a la que proporciona un beneficio patrimonial consistente en el aseguramiento del valor de la acción, así como una cobertura temporal del riesgo de su inversión y el derecho a obtener una rentabilidad determinada, asumiendo Ezentis un correlativo pasivo contingente (en función de la evolución de la cotización de la acción) y exigible en el plazo de un año.

Conforme a estas consideraciones, que el pacto no garantizase el pago o desembolso correspondiente a la suscripción de las acciones, sino el valor de las acciones y la rentabilidad pretendida con la inversión, y que el pasivo asumido por la demandada con el pacto fuese contingente, sin generar en el momento de su suscripción una salida de fondos, por depender de la evolución de la cotización de la acción, no pueden enervar la calificación del pacto litigioso como un supuesto de asistencia financiera prohibida.

9.- En consecuencia, debemos desestimar este primer motivo del recurso de casación.

CUARTA.- *Formulación y admisibilidad del segundo motivo del recurso de casación.*

1.- En el segundo motivo la recurrente denuncia la infracción de los arts. 1281.2 y 1282 CC.

2.- En su desarrollo, alega, resumidamente, que la Audiencia no ha tenido en cuenta, al determinar cuál fue la finalidad perseguida por las partes, sus actos previos, coetáneos y posteriores al contrato, y que, de haber sido así, habría concluido que la finalidad principal del pacto no era favorecer a la recurrente en la adquisición de acciones de la recurrida, sino asegurar su permanencia en su capital social.

3.- Tampoco en este caso puede admitirse el óbice a la admisibilidad del recurso, tal y como ha sido formulado, pues lo que se plantea y en torno a lo que gira el debate es una cuestión de valoración jurídica sobre la interpretación del pacto litigioso, conforme a la intención común de los contratantes, susceptible de revisión en el seno de un recurso de casación, sin perjuicio de lo que se dirá al resolver el motivo sobre los límites de esa revisión conforme a la jurisprudencia de la sala, y de la inalterabilidad de la base fáctica fijada en la instancia (sentencia de esta Sala 626/2022, de 26 de septiembre).

QUINTA.- Decisión de la sala. La finalidad del pacto de cobertura de valor en relación con la suscripción del aumento de capital de Ezentis por MCIM. La interpretación de los contratos por los tribunales de instancia. Desestimación.

1.- Tanto el juzgado de primera instancia como la Audiencia interpretaron el pacto controvertido como referido a un supuesto de asistencia financiera prohibida porque entre el acto de suscripción de las acciones y el pacto de aseguramiento del valor de las acciones existe un nexo causal desde el triple punto de vista temporal, económico y jurídico, de forma que ambos pactos forman parte de un único negocio jurídico denominado "acuerdo de inversión". La recurrente sostiene la tesis contraria al considerar que el propósito o finalidad principal del pacto litigioso fue asegurar y retribuir el compromiso de permanencia de MCIM en el accionariado de Ezentis durante un año, por lo que el pacto no cumple la finalidad teleológica necesaria para calificarlo como un acto de asistencia financiera prohibida. Por lo que considera que la interpretación del contrato hecha por la Audiencia

fue errónea, incurriendo en infracción de los arts. 1281, párrafo segundo, y 1282 CC.

El motivo debe ser desestimado por las razones que exponemos a continuación.

2.- Como hemos hecho en otras ocasiones, debemos partir de dos consideraciones previas. La primera se refiere al sentido de las reglas legales de interpretación de los contratos, de conformidad con la finalidad de la interpretación, tal y como se viene entendiendo por la jurisprudencia (sentencias 294/2012, de 18 de mayo, 27/2015, de 29 de enero, y 13/2016, de 1 de febrero).

El principio rector de la labor de interpretación del contrato es la averiguación o búsqueda de la voluntad real o efectivamente querida por las partes. Esta búsqueda de la intención común de las partes se proyecta, necesariamente, sobre la totalidad del contrato celebrado, considerado como una unidad lógica y no como una mera suma de cláusulas, de ahí que la interpretación sistemática (art. 1285 CC) constituya un presupuesto lógico-jurídico de esta labor de interpretación.

No obstante, el sentido literal, como criterio hermenéutico, es el presupuesto inicial, en cuanto que constituye el punto de partida desde el que se atribuye sentido a las declaraciones realizadas, se indaga la concreta intención de los contratantes y se ajusta o delimita el propósito negocial proyectado en el contrato.

Cuando los términos son claros y no dejan duda alguna sobre la intención de los contratantes, la interpretación literal no sólo es el punto de partida sino también el de llegada del fenómeno interpretativo, e impide que, con el pretexto de la labor interpretativa, se pueda modificar una declaración que realmente resulta clara y precisa. A ello responde la regla de interpretación contenida en el párrafo primero del art. 1281 CC ("si los términos de un contrato son claros y no dejan duda sobre la intención de los contratantes, se estará al sentido literal de sus cláusulas").

Pero, en otro caso, la interpretación literal también contribuye a mostrar que el contrato por

su falta de claridad, por la existencia de contradicciones o vacíos, o por la propia conducta de los contratantes, contiene disposiciones interpretables, de suerte que la labor de interpretación debe seguir su curso, con los criterios hermenéuticos a su alcance (arts. 1282-1289 CC), para poder dotar a aquellas disposiciones de un sentido acorde con la intención realmente querida por las partes y con lo dispuesto imperativamente en el orden contractual.

3.- La segunda consideración se refiere al alcance de la revisión en casación de la interpretación realizada en la instancia: la interpretación de los contratos constituye una función de los tribunales de instancia, y la realizada por estos ha de prevalecer y no puede ser revisada en casación salvo cuando sea contraria a alguna de las normas legales que regula la interpretación de los contratos o se demuestre su carácter manifiestamente ilógico, irracional o arbitrario (sentencias 524/2013, de 23 de julio, y 252/2014, de 14 de mayo).

Como resumimos en la sentencia 198/2021, de 26 de marzo:

"Es doctrina constante de esta Sala que la interpretación de los contratos constituye función de los tribunales de instancia, por lo que la realizada por estos ha de prevalecer y no puede ser revisada en casación en la medida en que se ajuste a los hechos considerados probados por aquella en el ejercicio de su función exclusiva de valoración de la prueba, salvo cuando se demuestre su carácter manifiestamente ilógico, irracional o arbitrario. [...] el único objeto de discusión a través del recurso de casación sobre la interpretación contractual, no se refiere a lo oportuno o conveniente, sino la ilegalidad, arbitrariedad o contradicción del raciocinio lógico. Por ello salvo en estos casos, prevalecerá el criterio del tribunal de instancia aunque la interpretación contenida en la sentencia no sea la única posible, o pudiera haber alguna duda razonable acerca de su acierto o sobre su absoluta exactitud (SSTS de 4 de abril de 2011, RC n.º 41/2007; 13 de junio de 2011, RC n.º 1008/2007; 4 de octubre de 2011, RC n.º 1551/2008y 10 de

octubre de 2011, RC n.º 1148/2008, entre las más recientes".

4.- En este caso, la interpretación hecha por la Audiencia del pacto litigioso, que confirma el criterio de la sentencia de primera instancia, al entender que "es un negocio de auxilio financiero, que se vincula funcionalmente a un pacto de inversión, de modo que su finalidad primordial no puede ser otra que el favorecimiento de la inversión", no contraría ninguna de las normas legales que regulan la interpretación de los contratos, ni es manifiestamente ilógica, irracional o arbitraria. La sentencia de apelación explica que "la asistencia financiera se presta al tercero con el designio de que éste adquiera acciones de la sociedad asistente", y que ese designio concurre en el caso "teniendo en cuenta que el pacto litigioso está funcionalmente conectado con un convenio de inversión mediante la suscripción de un aumento de capital". En el mismo sentido, la sentencia de primera instancia rechazó la interpretación postulada por la demandante (que el pacto de compensación tenía como finalidad retribuir solo la permanencia de un año en el capital de Ezentis), al concluir que

"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. Dicha causa común obedecía a diferentes móviles o finalidades de las partes: por un lado, EZENTIS pretendía hacer más atractiva la inversión en determinadas condiciones - y, en concreto, con un compromiso de permanencia de un año -; y, por otro, MCIM pretendía asegurarse o procurarse un determinado rendimiento a su inversión".

Como dijimos al resolver el primer motivo de casación, en el caso de la litis cabe apreciar una relación funcional y finalista, o nexo causal, entre la obligación de compensación y el compromiso de adquisición de las acciones, de forma que el pacto de cobertura de valor está integrado en el negocio de suscripción o adquisición de las acciones, con el que está estrechamente vinculado (i) temporalmente (se suscriben en unidad de acto), (ii) económicamente (la compensación se fija en función de la diferencia entre el precio de

suscripción y el valor de cotización de las acciones), y (iii) jurídicamente (el pacto de aseguramiento de valor o compensación y el de adquisición de las acciones están integrados dentro de un mismo negocio o acuerdo de inversión). El compromiso de cobertura de valor se asume por Ezentis para favorecer que MCIM entre en su capital, sin perjuicio de que, además, constituya una condición para que no liquide su inversión durante un plazo de un año. Nada hay en el contrato, que en su literalidad no ofrece dudas sobre la intención de los contratantes que requiera acudir a otros criterios hermenéuticos (arts. 1282 - 1289 CC), que permita vincular de forma exclusiva o principal la obligación de compensación de Ezentis al compromiso de permanencia de MCIM. Al contrario, también desde el punto de vista de la interpretación sistemática (art. 1285 CC), analizando el contrato como una unidad lógica, la interpretación alcanzada en la instancia es igualmente la más plausible.

Por tanto, aunque pueda considerarse que, en parte, el pacto de cobertura de valor retribuye efectivamente el compromiso de permanencia de MCIM en el capital de Ezentis, ello no impide que podamos apreciar que este mismo compromiso tiene también, y de forma principal, una finalidad de favorecer o facilitar, mediante este singular auxilio financiero, la adquisición por la demandante de las acciones de la demandada emitidas con ocasión el aumento de capital acordado.

Cuando los términos del contrato son claros y no dejan duda alguna sobre la intención de los contratantes, la interpretación literal no sólo es el punto de partida sino también el de llegada del fenómeno interpretativo, e impide que, con el pretexto de la labor interpretativa, se pueda modificar una declaración que realmente resulta clara y precisa. La interpretación del acuerdo hecha por los tribunales de instancia, aunque no fuese la única posible, no resulta ilegal, ilógica ni arbitraria, sino ajustada a las reglas legales de la hermenéutica de los contratos, y, en consecuencia, ahora debe ser mantenida.

5.- Esta conclusión no puede quedar desvirtuada por la pretensión de la recurrente de que esta sala proceda a un análisis en sede casacional de la prueba practicada en la instancia sobre cuáles fueron los actos de las partes previos, coetáneos y posteriores a la suscripción del acuerdo de inversión, para que, sobre la nueva base fáctica derivada de esa valoración probatoria, proceder a continuación a contrastar la concordancia entre la intención de los contratantes resultante de la interpretación del pacto litigioso conforme a su literalidad y la que resultaría (distinta a juicio de la recurrente) de esa valoración probatoria.

Este planteamiento del recurso incurre en el defecto de pretender una alteración de la base fáctica. Como hemos afirmado reiteradamente (por todas, sentencia 484/2018, de 11 de septiembre), los motivos del recurso de casación deben respetar la valoración de la prueba contenida en la sentencia recurrida, lo que implica: (i) que no se puede pretender una revisión de los hechos probados ni una nueva valoración probatoria; (ii) que no pueden fundarse implícita o explícitamente en hechos distintos de los declarados probados en la sentencia recurrida, ni en la omisión total o parcial de los hechos que la Audiencia Provincial considere acreditados (petición de principio o hacer supuesto de la cuestión)

La función del recurso de casación es la de contrastar la correcta aplicación del ordenamiento sustantivo a la cuestión de hecho, pero no a la artificiosamente reconstruida por el recurrente, sino a la que hubiera declarado probada la sentencia recurrida como consecuencia de la valoración, por el tribunal que la dictó, de los medios de prueba practicados. Así lo declaramos en las sentencias 71/2012, de 20 febrero, y 40/2017, de 20 de enero, entre otras muchas.

6.- Por todo ello, debemos desestimar también este segundo motivo del recurso de casación y, en consecuencia, confirmar la sentencia impugnada en cuanto calificó el pacto (v) de la cláusula primera del Acuerdo de inversión suscrito entre Ezentis y MCMi el 4 de octubre de 2013 como una modalidad de asistencia financiera prohibida por el art. 150.1 LSC, y declaró su nulidad de pleno

derecho por ser contraria a una norma imperativa (art. 6.3 CC, y sentencias 413/2012, de 2 de julio, y 541/2018, de 1 de octubre), con desestimación íntegra de la demanda.

(...)

[Ver documento](#)