**Tema 26 LAS OBLIGACIONES. SU EMISIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA. REPRESENTACIÓN DE LAS OBLIGACIONES. OBLIGACIONES CONVERTIBLES. EL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS. REEMBOLSO Y RESCATE DE OBLIGACIONES. LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES POR OTRAS PERSONAS JURÍDICAS**

**LAS OBLIGACIONES**

Las sociedades de capital podrán emitir y garantizar series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda.

Las obligaciones son valores mobiliarios emitidos como consecuencia de un empréstito. Junto a la tradicional financiación interna (aumento de capital) y externa (crédito privado/público), suponen elemento esencial de dicha financiación.

Pueden ser consideradas:

Como **parte alícuota de un crédito** contra la sociedad emisora

En esto se DIFERENCIA DE LA ACCIÓN, que es parte alícuota del capital social (atribuyendo a su titular derechos de socio). También en que:

La obligación nace para ser amortizada, la acción no.

La obligación concede generalmente un interés fijo (independiente de los resultados de la sociedad emisora). En cambio, no es válida la creación/emisión de participaciones/acciones con derecho a percibir un interés (96 LSC).

Modernas figuras como las acciones sin voto ó las acciones rescatables difuminan sus respectivos contornos.

Como valor mobiliario (representativo de ese crédito)

Su régimen jurídico se contiene en:

Título XI (art 401 y ss LSC), profusamente modificado por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

La derogada Ley 24 Dic 1964 (subsiste solo transitoriamente, para las obligaciones emitidas antes de su derogación)

Texto Refundido LMV 23 Octubre2015 y otras disposiciones complementarias, como el RD de 27 Mar 92, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores

Arts. 310 y ss RRM

Los arts. 186, 187 y 190 Cco, en relación con las emitidas por las Compañías de Ferrocarriles y demás obras públicas.

**Clases** (aparte su representación)**:**

**Por razón de su garantía**: simples (sin garantía) o garantizadas con (404):

Hipoteca mobiliaria o inmobiliaria.

Prenda de valores depositados en entidad de crédito.

Prenda sin desplazamiento.

Garantía del Estado/CCAA/provincia/Municipio.

Aval solidario de entidad de crédito.

Aval solidario de una sociedad de garantía recíproca.

(429) Si la emisión se hubiera garantizado con hipoteca o con prenda y la sociedad hubiera demorado el pago de intereses por más de seis meses, el comisario, previo acuerdo de la asamblea general de obligacionistas, podrá ejecutar los bienes que constituyan la garantía para hacer pago del principal con los intereses vencidos

**Por razón de su rescate**, simples o

CONVERTIBLES EN ACCIONES (solo SA).

CANJEABLES (sistema de amortización no regulado en la LSC, pero aplicado en la práctica), no por nuevas acciones que emite la sociedad (caso de las convertibles) sino por otras que la sociedad tuviese en su patrimonio, bien propias (adquisición derivativa permitida) bien emitidas por otras sociedades

Con WARRANT (llevan aparejada la opción de adquirir, en condiciones predeterminadas, acciones de la sociedad o de una tercera sociedad –normalmente vinculada- pero sin conversión de obligaciones -si ejercita este derecho concedido, el obligacionista pasa a ser además accionista sin perder su condición de obligacionista-).

Por las **circunstancias del crédito incorporado,** obligaciones

Con interés fijo o variable

Ordinarias/privilegiadas/SUBORDINADAS (Ley 25 Mayo 1985, los obligacionistas, a efectos de prelación de créditos, están detrás de todos los acreedores comunes)

Con prima o sin ella.

**SU EMISIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA** 401 y ss

ACLARACIÓN PREVIA. Aunque esta pregunta hace referencia solamente a la SA, la extendemos a las sociedades de capital dado que la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial de 27 Abril 2015, en su modificación del Título XI de la LSC, ha modificado el sistema anterior (que reservaba la emisión de obligaciones solo para las SA).

Dentro de las sociedades de capital, que ahora pueden emitir obligaciones, regula la Ley del 2015 a una nueva entidad: las “**Plataformas de Financiación Participativas**”. Han de revestir la forma de SC, estar constituidas por tiempo indefinido y tener objeto exclusivo (poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de inversores -que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario-, con promotores -que solicitan financiación para un proyecto de financiación participativa-)

Las **SA cotizadas** gozan de un régimen especial en materia de obligaciones: art. 510 (no regía para ellas el límite legal máximo ANTES de 2015 existente para las SA) y 511 (posibilidad de delegación de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente en caso de emisión de obligaciones convertibles)

Se llama emisión al procedimiento por el que la sociedad pone las obligaciones en circulación.

REQUISITOS:

El **ACUERDO DE EMISIÓN**, habrá de ser adoptado por la JG sólo cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones o que atribuyan a los obligacionistas una participación en las ganancias sociales. En los demás casos, salvo disposición contraria de los Estatutos, el órgano de administración será competente.

(407) Acordada la emisión, habrá de formalizarse (NO SIEMPRE) en **ESCRITURA PÚBLICA** a otorgar por el representante de la sociedad y por una persona que, con el nombre de comisario, represente a los futuros obligacionistas.

En realidad la EP, con arreglo al art 41 TRLMV 2015, solo es necesaria para supuestos marginales de emisiones de obligaciones: las representadas en títulos y las denominadas emisiones cerradas (que no son objeto de oferta pública de venta ni por tanto de un folleto sujeto a la aprobación y registro por la CNMV).

La escritura de emisión debe contener una serie de menciones reguladas en el citado art. 407 (relativas a la sociedad emisora y a la propia emisión), destacando la exigencia de que en la escritura se contenga el Reglamento de organización y funcionamiento del Sindicato de obligacionistas y el régimen de amortización

La posterior **SUSCRIPCIÓN** de la emisión por los obligacionistas implica para cada obligacionista la ratificación plena del contrato de emisión y su adhesión al Sindicato de Obligacionistas.

La escritura de emisión ha de inscribirse

en el **RM** (inscripción de la que se hacía depender incluso la puesta en circulación de las obligaciones).

Pero la Ley 5/2015 ha eliminado dicha inscripción (GARCIA DE ENTERRÍA, supresión del anterior 407.2 LSC), si bien el art 419 LSC sigue hablando de la inscripción de dicha escritura (como requisito para la constitución del sindicato de obligacionistas) y también el art 311 RRM (sigue exigiendo la constancia *“al margen de la inscripción de la emisión”* del importe efectivamente suscrito).

en el **RP/RBM** si las obligaciones se garantizan con hipoteca ordinaria/mobiliaria.

EFECTOS DE LA EMISIÓNComo ocurre en todo préstamo de dinero el prestatario (la sociedad) asume las siguientes obligaciones:

Su **reembolso** (ó rescate), luego analizados

**Pagar intereses**. Se estará a lo pactado, normalmente un interés fijo e independiente del resultado.

(431) Los intereses de las obligaciones amortizadas que el obligacionista cobre de buena fe no podrán ser objeto de repetición por la sociedad emisora.

Para **cancelar “***la inscripción***” de la emisión** (sus garantías) se exige acta notarial acreditativa de la presentación de los títulos inutilizados o certificación de la entidad encargada del registro contable. Art 315 RRM.

**REPRESENTACIÓN DE LAS OBLIGACIONES** 412-413

Pueden representarse por medio de títulos o de anotaciones en cuenta:

Las representadas por medio de títulos podrán ser nominativas o al portador, tendrán fuerza ejecutiva y serán transferibles según su ley de circulación

Los títulos de una emisión deberán ser iguales y contener las menciones del art. 413 LSC

Las representadas por medio de anotaciones en cuenta se regirán por la normativa reguladora del mercado de valores.

Esta representación es obligatoria cuando pretenden acceder a negociación en un mercado secundario oficial.

**OBLIGACIONES CONVERTIBLES** 414 y ss

Son obligaciones convertibles aquellas en que se sustituye su reembolso en metálico (amortización) por su canje o conversión en acciones de la sociedad emisora.

**REQUISITOS.** La sociedad podrá emitir obligaciones convertibles en acciones, siempre que la **JG** determine las bases y modalidades de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria.

Los **administradores** deberán redactar con anterioridad a la convocatoria de la junta un informe que explique las bases y modalidades de la conversión, que deberá ser acompañado por **otro de un auditor** distinto del auditor de la sociedad designado a tal efecto por el RM.

**Prohibiciones**:

No pueden emitirse por una cifra inferior a su valor nominal

No pueden ser convertidas en acciones cuando el valor nominal de las obligaciones convertibles sea inferior al de éstas.

Derechos:

. **DCHO. DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE** a favor de los accionistas y de los titulares de obligaciones convertibles (que se regirá por lo dispuesto en el art 304 y ss).

La junta general, al decidir la emisión de obligaciones convertibles, podrá acordar (con los requisitos establecidos para la modificación de los estatutos sociales) la supresión total o parcial del derecho de preferencia de los socios en los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, previo informe de los administradores y del auditor de cuentas.

. **CONVERSIÓN.** Salvo que la Junta General acuerde otro procedimiento al acordar la emisión, los obligacionistas podrán **solicitar la conversión en cualquier momento**, dentro del **plazo máximo** que deberá señalar la Junta.

En caso de **aumento de capital con cargo a reservas o de reducción por pérdidas** se modificará proporcionalmente la relación de cambio de las obligaciones por acciones

En tanto existan obligaciones convertibles, **no podrá acordarse** **la reducción del capital mediante restitución de aportaciones o condonación de dividendos pasivos** (salvo que previamente se ofrezca y garantice debidamente la conversión).

**EL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS** 419 y ss

La multitud de obligacionistas que puedan existir frente a una sociedad, la complejidad de sus relaciones y mejor defensa de sus intereses explican que pueda llegar a imponerse un **órgano de deliberación y defensa de los obligacionistas (Sindicato)** y de otro **de representación y relación con la sociedad (Comisario).**

A raíz de la Ley 5/2015, ya no se impone su existencia en todo caso sino SOLO EN LOS SUPUESTOS QUE PREVEA LA LEGISLACIÓN ESPECIAL APLICABLE a las emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda (art 403 LSC).

La Exposición de Motivos de la Ley 5/2015 afirma: *“se racionaliza la exigencia de constitución de un sindicato de obligacionistas que, hasta ahora, era obligatoria para toda sociedad emisora establecida en España. Así, la reforma determina que la constitución del sindicato… será preceptiva en aquellas situaciones en las que sea necesario para asegurarse una adecuada protección del inversor español”*

En los casos así ESPECIALMENTE previstos, su constitución es obligatoria, quedando constituido*, “una vez que se inscriba la escritura de emisión”* (recordar que la necesariedad de la inscripción ha sido suprimida por la Ley 5/2015)*,* entre los adquirentes de las obligaciones a medida que vayan recibiendo los títulos o practicándose las anotaciones.

Sus gastos normales corren a cargo de la sociedad emisora. En ningún caso puedan exceder del 2% de los intereses anuales de las obligaciones.

**EL COMISARIO**

La sociedad emisora procede a su **nombramiento** (deberá ser PF/PJ con reconocida experiencia en materias jurídicas o económicas) y fija su retribución.

Es el representante legal del sindicato de obligacionistas. Y el órgano de relación entre la sociedad y los obligacionistas, pudiendo como tal asistir con voz y sin voto a las deliberaciones de la JG, informar a ésta de los acuerdos del sindicato y requerirle informes. Otras **funciones**:

. Tutelar los intereses comunes de los obligacionistas

. Las facultades que le atribuya la escritura de emisión o la asamblea general de obligacionistas.

. Establecer el reglamento interno del sindicato.

. Presenciar los sorteos que hubieren de celebrarse y vigilar el reembolso del nominal y el pago de los intereses.

. Ejercitar en nombre del sindicato las acciones que correspondan contra la sociedad emisora/administradores/liquidadores y contra quienes hubieran garantizado la emisión.

. Cuando la sociedad haya retrasado en más de seis meses el pago de los intereses vencidos o la amortización del principal:

+ (ejecución de garantías) el comisario, previo acuerdo de la asamblea general de obligacionistas, podrá ejecutar los bienes que constituyan la garantía para hacer pago del principal con los intereses vencidos.

+ el comisario podrá proponer al consejo la suspensión de cualquiera de los administradores y convocar la JG de accionistas, si aquéllos no lo hicieren cuando estime que deben ser sustituidos.

**Responderá** frente a los obligacionistas y, en su caso, frente a la sociedad de los daños que cause.

**LA ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS**

Convocatoria. Podrá ser convocada por los administradores de la sociedad o por el comisario. Éste, además, deberá convocarla siempre que lo soliciten obligacionistas que representen, por los menos, la vigésima parte de las obligaciones emitidas y no amortizadas.

La forma de convocatoria será la prevista en el reglamento del sindicato, que será confeccionado por el Comisario ajustándose a lo previsto en la escritura de emisión

Competencia. Para destituir o nombrar al comisario y en general para acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas (vg. modificar de acuerdo con la SA las garantías establecidas).

Asistencia. Personalmente o por representante (necesariamente otro obligacionista). En ningún caso podrá un obligacionista hacerse representar por los administradores de la sociedad, aunque sean obligacionistas.

Voto. Cada obligación conferirá al obligacionista un derecho de voto proporcional al valor nominal no amortizado de las obligaciones de que sea titular.

Mayoria. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los votos emitidos. Por excepción, las modificaciones del plazo o de las condiciones del reembolso/conversión/canje requerirán el voto favorable de las 2/3 partes de las obligaciones en circulación.

Impugnación. Por los obligacionistas conforme a lo dispuesto en LSC para la impugnación de los acuerdos sociales.

A salvo las acciones individuales que correspondan a los obligacionistas, que podrán ser ejercitadas por éstos separadamente cuando no contradigan los acuerdos del sindicato dentro de su competencia.

**REEMBOLSO Y RESCATE DE OBLIGACIONES** 430 y ss

La sociedad debe reembolsar el importe de las obligaciones en el plazo convenido, con las primas/lotes/ventajas fijadas en la escritura de emisión.

(431, ya dicho) Irrepetibilidad de los intereses cobrados de buena fe.

Y celebrar los sorteos periódicos comprometidos, con intervención del comisario y presencia de notario, pudiendo en otro caso los acreedores reclamar el reembolso anticipado de las obligaciones.

(430) La sociedad puede rescatar las obligaciones emitidas:

Por amortización o pago anticipado, de acuerdo con las condiciones de la escritura de emisión.

Como consecuencia de los convenios celebrados entre la sociedad y el Sindicato de Obligacionistas.

Por adquisición en bolsa, al efecto de amortizarlas.

Por conversión en acciones, de acuerdo con los titulares.

URÍA requiere acuerdo de cada uno de los titulares, no bastando el acuerdo del sindicato.

En cuanto a la **cancelación de** garantías, remisión a lo ya dicho (art 315 RRM).

**LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES POR OTRAS PERSONAS JURÍDICAS**

La Ley 24 Dic 64, regulaba la emisión de obligaciones por Sociedades que no hubieran adoptado la forma de SA. Esta Ley ha sido derogada por una Disposición Derogatoria de la Ley 5/2015, si bien las ya emitidas continúan rigiéndose hasta su extinción por la ley de 1964.

A partir de la Ley 7/2015,

(SL y otras SC)

Desde su reforma en 2015 el Titulo XI LSC contempla que también las SL y en general las SC podrán emitir y garantizar series numeradas de obligaciones (401 TRSC). Hay sin embargo requisitos específicos para las SL

(401) El importe total de las emisiones de una SL no podrá ser superior al doble de sus recursos propios, salvo que la emisión esté garantizada con hipoteca, prenda de valores, garantía pública o aval solidario de entidad de crédito.

Cuando esté garantizada con aval solidario de sociedad de garantía recíproca, el límite y demás condiciones del aval quedarán determinados por la capacidad de garantía de la SGR según su normativa específica.

La valoración de las aportaciones no dinerarias exigible para las SA (art 67 y ss LSC) se rige también para los aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias de SL que tengan obligaciones u otros valores que reconozcan/creen deuda en circulación.

La SL no podrá en ningún caso emitir ni garantizar obligaciones convertibles en participaciones sociales.

(Sociedades NO de capital, asociaciones y otras PJ)

El régimen legal ACTUAL de la emisión de obligaciones por parte de personas jurídicas distintas de las sociedades de capital (sociedades, asociaciones u otras PJ) ha de buscarse en:

+ La normativa específica aplicable al emisor. Ejemplos:

Sociedad Cooperativa. El art 54 Ley 27/1999 atribuye la competencia para la emisión al Consejo Rector, salvo disposición contraria en los estatutos

SGR. El art 3 Ley 11 marzo 1994 afirma que podrán emitir obligaciones con sujeción a las condiciones que reglamentariamente se establezcan.

+ La DAdic 5ª de la Ley 5/2015, que impone un régimen muy similar al previsto en el art. 401 LSC para la SL

+ El titulo XI de la LSC (aplicación supletoria –hay múltiples lagunas-), por remisión de dicha DA5ª.