

# La emisión de Obligaciones como alternativa a la financiación bancaria

**Carlos Ochoa Arribas**  
Abogado senior del área  
de Derecho Mercantil de  
Broseta

BROSETA

**E**n los últimos años hemos asistido a una drástica reducción del crédito al sector privado, que desde al año 2008 se cifra en aproximadamente 500.000 millones de euros y que ha provocado graves consecuencias en muchas de nuestras empresas.

En este contexto, la fijación de calendarios de amortización extremadamente ajustados a la generación de flujos de caja, los elevados tipos de interés o la imposición de covenants que en gran medida han sujetado decisiones muy relevantes del ámbito empresarial a la autorización de las entidades financieras son algunos de los elementos más criticados por las empresas.

La Ley 5/2015, de Fomento de la Financiación Empresarial (LFFE) ha introducido diversas novedades legislativas con el objetivo de hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes y avanzar en el desarrollo de medios alternativos a la financiación bancaria.

En ese desarrollo de medios alternativos a la financiación bancaria, una de las finalidades de la LFFE es facilitar el acceso al mercado de capitales a través de emisiones de obligaciones. La financiación mediante emisión de obligaciones permite a las sociedades posponer la amortización de la totalidad del nominal emitido hasta la fecha de vencimiento, una estructura difícilmente planteable en el ámbito de la financiación bancaria.

Con el antedicho objetivo se han introducido modificaciones que en buena medida flexi-

bilizan y amplían las posibilidades de emisión de obligaciones.

## 1. Emisión de obligaciones por sociedades de responsabilidad limitada

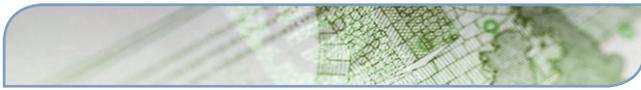
En primer lugar, se permite por primera vez que las sociedades de responsabilidad limitada emitan obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda. Como contrapeso, se han introducido dos limitaciones a las emisiones que puedan acordar las sociedades limitadas: (i) se prohíbe la posibilidad de emitir obligaciones convertibles en participaciones sociales y (ii) se limita el importe total de las emisiones 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.

Durante la corta vida de la LFFE ya se ha producido la primera emisión de obligaciones por una sociedad limitada. Grupo Pikolin acordó dos emisiones admitidas a negociación en el Mercado Alternativo de Renta Fija en el mes de junio, con vencimientos entre siete y diez años y con cupones entre el 4,5% y el 5%.

## 2. Competencia para acordar la emisión

Hasta la entrada en vigor de la LFFE la competencia para acordar la emisión de obligaciones se atribuía a la Junta General, que además debía adoptar el acuerdo con una mayoría reforzada.

Ahora la competencia para acordar la emisión de obligaciones y su admisión a negociación se atribuye con carácter general al órgano de administración, si bien los estatutos sociales pueden establecer que sea la Junta General la encargada de adoptar el acuerdo. En todo caso, la competencia para acordar la emisión de obligaciones convertibles en accio-



nes u obligaciones que atribuyan a los obligacionistas una participación en las ganancias sociales continúa perteneciendo a la Junta General.

Esta medida también supone una simplificación muy relevante en el procedimiento. Parece lógico que si la emisión no afecta a los derechos de los socios se deje en manos del órgano de administración la decisión, del mismo modo que corresponde al órgano de administración la decisión sobre la financiación bancaria de la compañía.

### **3. Supresión del límite máximo de emisión, del anuncio de emisión y de la prelación entre emisiones**

La LFFE ha eliminado también el límite que se establecía para las emisiones no garantizadas por parte de las sociedades anónimas y comanditarias por acciones. No obstante, cabe recordar en este punto que sí se ha introducido un límite para las sociedades de responsabilidad limitada.

Se ha suprimido también la obligación de publicar el anuncio de emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Del mismo modo, se ha eliminado el régimen de prelación entre emisiones que establecía la Ley de Sociedades de Capital. Si hasta ahora las primeras emisiones gozaban de prelación frente a las posteriores respecto al patrimonio libre de la sociedad emisora, ahora todas gozan de igual prelación entre sí.

### **4. Emisión de obligaciones en el extranjero**

Por otra parte, se han introducido unas normas para determinar qué ley resulta de aplicación a las emisiones de obligaciones realizadas en el extranjero por una sociedad española. Sin ánimo de exhaustividad, con carácter general es la ley española la que regula la capacidad,

órgano competente y condiciones del acuerdo de emisión y la ley extranjera la que regirá los derechos de los obligacionistas frente al emisor, sus formas de organización colectiva y el régimen de reembolso y amortización.

### **5. Sindicato de obligacionistas, comisario y asamblea**

En relación con el sindicato de obligacionistas, cuando la emisión se rija por el ordenamiento jurídico español, se restringe la obligación de su constitución a los supuestos en que la oferta pública de suscripción tenga lugar en territorio español o su admisión a negociación se produzca en un mercado secundario oficial español o en un sistema multilateral de negociación establecido en España.

Respecto al comisario, se han introducido algunas previsiones para profesionalizar la figura y se ha incidido en el régimen de responsabilidad en que puede incurrir por daños causados a los obligacionistas o al propio emisor.

Por último, en relación con la asamblea de obligacionistas, se han introducido algunas normas para flexibilizar su forma de convocatoria, asistencia y mayorías requeridas para la adopción de acuerdos.

### **Conclusiones**

Para lograr verdaderamente un mayor acceso al mercado de capitales sería necesaria una reforma de mayor calado, con una regulación unitaria y simplificada del régimen de emisión de obligaciones. No obstante, la LFFE introduce algunas medidas que suponen un paso adelante en ese objetivo, tanto al simplificar los requisitos aplicables y eliminar algunas limitaciones como, especialmente, al permitir emitir deuda a las sociedades limitadas. Todo ello en el marco de las condiciones favorables que actualmente ofrece el mercado de capitales a las empresas y con el efecto también de facilitar a los inversores la adquisición de estos valores, siempre dentro de las garantías que la ley y la propia regulación del mercado deben ofrecer. ■