



LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES POR LAS COOPERATIVAS COMO ALTERNATIVA A LA FINANCIACIÓN BANCARIA¹

The issuance of bonds by cooperatives as an alternative to bank financing

EDUARDO MIRANDA RIBERA

Investigador postdoctoral. CEGEA. Universitat Politècnica de València
(ORCID 0000-0003-3833-6645)

Revista de Derecho del Sistema Financiero 6
<https://doi.org/10.32029/2695-9569.02.10.2023>

Septiembre 2023

Págs. 339-364

RESUMEN: Ante las dificultades existentes para acceder al crédito bancario, el presente trabajo tiene como objetivo analizar nuevas fuentes de financiación para habilitar a las cooperativas en su incorporación a nuevos segmentos de mercado y superar las trabas jurídicas existentes. En este propósito se considera que la emisión de obligaciones puede ser una alternativa útil a la financiación bancaria que permitiría a las cooperativas disponer de mayores medios de financiación para afrontar nuevos proyectos. Por ello, el presente trabajo analizará las principales características

ABSTRACT: Given that the difficulties in accessing to credit, the aim of this paper is to analyze new financing sources to enable cooperatives to enter in new markets and overcome existing legal obstacles. To this end, it is considered that the issuance of bonds can be a useful alternative to bank financing that would allow cooperatives to have greater means of financing to tackle new projects. Therefore, this paper will analyze the main characteristics of a bond issue by a cooperative, with special attention to the existing differences in the regional cooperative

1. Investigador postdoctoral de la Universitat Politècnica de València. Ayudas para contratos predoctorales para la formación de doctores 2019 del Ministerio de Ciencia e Innovación, esta ayuda está contemplada en el Subprograma Estatal de Formación del Programa Estatal de Promoción del Talento y su Empleabilidad en I+D+i, en el marco de la convocatoria de ayudas del Plan Estatal de Investigación Científica y Técnica y de Innovación 2017-2020, publicada en BOE el día 8 de octubre de 2019 perteneciente al Programa Estatal de Promoción del Talento y su Empleabilidad en I+D+i, resuelta el 31 de julio 2020.

de una emisión de obligaciones realizada por una cooperativa, con especial atención a las diferencias existentes en la normativa autonómica cooperativa que provocan que, en ocasiones, una misma cuestión esté regulada de diferente forma.

PALABRAS CLAVE: Acuerdo de emisión – Cooperativas – Financiación – Obligaciones – Órgano competente.

regulations that sometimes cause the same issue to be regulated in different ways.

KEYWORDS: Bonds – Competent body – Cooperatives – Financing – Issuance agreement.

Fecha de recepción: 10-6-2023

Fecha de aceptación: 24-7-2023

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES. 1. *Consideraciones previas*. 2. *Normativa estatal*. 3. *Normativa autonómica*. III. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS OBLIGACIONES. IV. ÓRGANO COMPETENTE PARA ADOPTAR EL ACUERDO DE EMISIÓN. V. ACUERDO DE EMISIÓN. 1. *Principales elementos formales del acuerdo de emisión*. 2. *Límites y garantías de la emisión*. 3. *Sindicato de obligacionistas*. VI. DERECHOS DE CARÁCTER ECONÓMICO. VII. DERECHOS DE CARÁCTER POLÍTICO. VIII. REEMBOLSO DE LOS TÍTULOS. IX. VALORACIÓN FINAL. X. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

En el ámbito empresarial la búsqueda de financiación ha sido –y sigue siendo– un problema recurrente para las sociedades, en general, y las cooperativas, en particular, en las que la financiación procedente de las entidades bancarias se mantiene como principal fuente de acceso al crédito². Esta situación ha provocado que muchas veces las cooperativas renuncien a interesantes oportunidades de negocio debido a la falta de financiación, máxime cuando su principal fuente inversora radica en sus socios y lo que genera fruto de su actividad³. Para remediar esta situación, se publicó la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial⁴, que, entre otras muchas cuestiones, habilitó a las sociedades cooperativas para poder emitir obligaciones. Con este trabajo se pretende analizar las

2. Vid. PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 28.
3. Vid. VICENT CHULIÁ, F., «El régimen económico de la cooperativa en la Ley 19 de diciembre de 1974», *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, 1975-1976, n.º 36-37-38, p. 159; FERNÁNDEZ GUADAÑO, J., «La nueva estructura financiera de acuerdo con la Ley 27/1999, de cooperativas», *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, n.º 77, 2.º cuatrimestre 2002, p. 10; GÓMEZ APARICIO, P. y MIRANDA GARCÍA, M., «Sobre el régimen económico y financiero particular de las sociedades cooperativas», *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, n.º 90, 2006, pp. 28-56; PASTOR SEMPERE, C., *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*. Editoriales de Derecho Reunidas, S. A., Madrid, 2002, p. 92.
4. Vid. MONTOLÍO, J. M., *Legislación cooperativa de la Unión Europea*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Subdirección General de Publicaciones, Madrid, 2007, p. 404; PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, pp. 29-31.

principales características de la emisión de obligaciones realizada por una cooperativa, distinta de una cooperativa de crédito, para habilitar que estas puedan competir en nuevos segmentos de mercado y superar las trabas jurídicas existentes. Para ello, se acudirá a lo establecido en la normativa estatal y autonómica en materia de cooperativas, para vislumbrar las posibles diferencias regulatorias existentes. Queda fuera de este trabajo el estudio de la emisión de obligaciones convertibles por parte de una cooperativa que se realizará en una publicación posterior.

II. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

1. CONSIDERACIONES PREVIAS

Nuestra Constitución, en sus artículos 148.1 y 149.1, establece las materias que corresponden en exclusiva a las Comunidades Autónomas y al Estado respectivamente. Sin embargo, no se especifica quién ostenta la competencia exclusiva para legislar en materia de cooperativas, lo que provocó la aplicación, por parte de algunas Comunidades Autónomas, de la cláusula residual del artículo 149.3⁵ de la Constitución Española, atribuyéndose estas la competencia exclusiva a través de sus respectivos Estatutos Autonómicos⁶. De esta forma, País Vasco, Cataluña, Andalucía, Comunidad Valenciana, Galicia, Navarra y las Islas Canarias, asumieron en sus Estatutos de Autonomía la competencia exclusiva en materia de cooperativas⁷. No obstante, al resto de las Comunidades Autónomas (Asturias, Cantabria, La Rioja, Murcia, Aragón, Castilla-La Mancha, Extremadura, Islas Baleares, Madrid y Castilla y León) les fueron transferidas las competencias en esta materia mediante la Ley Orgánica 9/1992, de 23 de diciembre, de transferencia de competencias a Comunidades Autónomas que accedieron a la autonomía por la vía del artículo 143 de la Constitución, en la que, entre otras, se transfiere a estas Comunidades Autónomas la competencia exclusiva en materia de cooperativas, siempre que respeten lo establecido en la legislación mercantil. También se reconoce esta situación en la Exposición de Motivos de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas. Es por ello, que la Ley Estatal en materia de cooperativas se aplicará a las sociedades cooperativas «que desarrollen su actividad cooperativizada en el territorio de varias Comunidades Autónomas, excepto cuando en una de ellas se

5. En este sentido el art. 149.3 de nuestra Constitución establece que «*las materias no atribuidas expresamente al Estado por (la) Constitución (española) podrán corresponder a las Comunidades Autónomas en virtud de sus respectivos Estatutos*». Asimismo, véase PEINADO GRACIA, J. I., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, 2018, pp. 126-128.
6. Vid. ALFONSO SÁNCHEZ, R., «La legislación española sobre cooperativas y sociedades laborales: ¿Una respuesta adecuada a las necesidades del sector?», *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, social y Cooperativa*, n.º 20, Murcia, 2009, p. 11.
7. Vid. *últ. loc.*

desarrolle con carácter principal (...) (y) en las ciudades de Ceuta y Melilla»⁸ y, por consiguiente, al resto de situaciones se aplicará lo dispuesto en cada una de las Comunidades Autónomas.

2. NORMATIVA ESTATAL

En el ámbito estatal, diversas normas regulan los instrumentos financieros aplicables a las sociedades cooperativas y deben, en consecuencia, tenerse en cuenta en la denominación de su régimen económico⁹. El régimen económico de las cooperativas se regula, principalmente, en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas (en adelante LGC). No obstante, para analizar la emisión de obligaciones deberá tenerse en consideración la normativa reguladora de las sociedades de capital, del mercado de valores y de fomento de la financiación empresarial, debido a la remisión establecida en la propia normativa cooperativa a estas disposiciones. En concreto, se deberá atender a lo dispuesto en: el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial (en adelante LFFIN)¹⁰, la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante LMVSI), el Real Decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio (en adelante CCom) y el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante RRM).

3. NORMATIVA AUTONÓMICA

En el ámbito autonómico se han dictado normas que deben integrarse en el régimen económico de las cooperativas¹¹. Todas ellas contienen preceptos dedicados exclusivamente a las fuentes de financiación de las sociedades cooperativas: Ley 6/2013, de 6 de noviembre, de Cooperativas de Cantabria (en adelante, LCCan), Ley 5/2023, de 8 de marzo, de sociedades cooperativas de las Illes Balears (en adelante, LCIBal), Ley 9/2018, de 30 de

8. Véase art. 2 Ley 27/1999, de 16 de julio de Cooperativas y PEINADO GRACIA, J. I., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho...*, ob. cit. p. 126.

9. Para un análisis sistemático de la evolución de la legislación estatal en materia de cooperativas, véase VICENT CHULIÀ, F., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 104-106.

10. Esta Ley persigue, en otros aspectos, «desbancarizar» la financiación de las empresas (PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 29).

11. Para un estudio pormenorizado de la normativa autonómica en materia de cooperativas, en particular de la legislación valenciana y catalana, véase VICENT CHULIÀ, F., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho...*, ob. cit., pp. 99-104.

octubre, de sociedades cooperativas de Extremadura (en adelante, LCEx), Ley 8/2006, de 16 de noviembre, de Sociedades Cooperativas, de la Región de Murcia (en adelante, LCRMu), Ley 4/2001, de 2 de julio, de Cooperativas de La Rioja (en adelante, LCLRio), Ley Foral 14/2006, de 11 de diciembre, de Cooperativas de Navarra (en adelante, LCNav), Decreto Legislativo 2/2014, de 29 de agosto, del Gobierno de Aragón, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Cooperativas de Aragón (en adelante, LCARA), Decreto Legislativo 2/2015, de 15 de mayo, del Consell, por el que aprueba el texto refundido de la ley de cooperativas de la Comunitat Valenciana (en adelante, LCCVal), Ley 14/2011, de 23 de diciembre, de Sociedades Cooperativas Andaluzas (en adelante, LCAnd), Ley 2/2023, de 24 de febrero, de Cooperativas de la Comunidad de Madrid (en adelante, LCMad), Ley 12/2015, de 9 de julio, de cooperativas de Cataluña (en adelante, LCCat), Ley 11/2019, de 20 de diciembre, de Cooperativas de Euskadi (en adelante, LCEus), Ley 5/1998, de 18 de diciembre, de Cooperativas de Galicia (en adelante, LCGal), Ley 4/2002, de 11 de abril, de Cooperativas de la Comunidad de Castilla y León (en adelante, LCCyL), Ley 11/2010, de 4 de noviembre, de Cooperativas de Castilla-La Mancha (en adelante, LCCLM), Ley del Principado de Asturias 4/2010, de 29 de junio, de Cooperativas (en adelante, LCAst) y la Ley 4/2022, de 31 de octubre, de Sociedades Cooperativas de Canarias (en adelante LCICan).

III. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS OBLIGACIONES

Nuestro legislador no define la figura de las obligaciones¹², pero, de lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de los Mercados de Valores, se puede extraer que las obligaciones son valores mobiliarios¹³ que reconocen o crean deuda, no se emiten de forma aislada¹⁴, sino que se emiten en series numeradas y, además, son valores negociables que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, son susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero¹⁵.

12. Vid. VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil*, 23.ª edición, Volumen I, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, p. 1778; PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 401. Sociedad emisora» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 490.
13. Vid. art. 401.1 LSC. Asimismo, véase LÓPEZ SANTANA, N., «Régimen económico» en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, 2018, p. 770.
14. Vid. art. 401.1 LSC y art. 2.1 LMVSI. Asimismo, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 401. Sociedad emisora» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital...*, ob. cit., p. 490.
15. Vid. art. 2.1 LMVSI. Asimismo, véase VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, ob. cit., p. 1777; VALPUESTA, E., «Artículo 401. Sociedad emisora» en ROJO, A., BELTRÁN,

La naturaleza jurídica de las obligaciones puede encuadrarse en la siguiente tipología: por el derecho que incorporan pueden ser títulos de pago o títulos de participación¹⁶; por la naturaleza de su emisión pueden ser públicos o privados; por el régimen de emisión estaríamos ante valores mobiliarios¹⁷; por su ley de circulación, podrán ser títulos nominativos, al portador o anotaciones en cuenta¹⁸; conforme al principio de literalidad, las obligaciones son títulos incompletos¹⁹; si se atiende a su relación fundamental, las obligaciones son títulos causales²⁰; asimismo estos instrumentos financieros tienen fuerza ejecutiva²¹; y son indivisibles²². Asimismo, las obligaciones pueden clasificarse en: simples o garantizadas; subordinadas; ordinarias y convertibles en acciones; canjeables; con prima o sin prima; y con interés fijo o variable²³.

E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2011, p. 2757; URÍA, R., «Concepto y clases de obligaciones» en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas II*, Tercera Edición, Madrid, 1976, p.495; BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil, Vigésima Quinta Edición*, Madrid, Tecnos, 2018, p.571; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «La Sociedad Anónima: las obligaciones» en AA. VV., *Curso de Derecho Mercantil*, (Uría-Menéndez), T. I, 2.ª edición, 2006, p. 1065; IGLESIAS, J. L., PAZ-ARES C., «Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente», *InDret Revista para el análisis del Derecho* 1/2007, Barcelona, 2007, p. 4; SÁNCHEZ CALERO, F., SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. S., *Principios de Derecho Mercantil*, Tomo I, 23.ª edición, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, p. 459. En Italia, se define a las obligaciones como fracciones o partes de un mismo préstamo, todas ellas con idéntico valor nominal, que pueden estar representadas mediante títulos nominativos o al portador y confieren derechos iguales a todos sus titulares (SIGNORELLI, F., *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè Editore, 2006, p. 53). Como es evidente, las obligaciones se diferencian de las acciones, por cuanto, el titular de las obligaciones es un acreedor de la sociedad, con independencia de los resultados generados por la sociedad.

16. Vid. VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, ob. cit., pp. 1964-1968.
17. Vid. URÍA, R., en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., p. 497.
18. Vid. art. 412 LSC. Asimismo, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 513.
19. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. S., *Principios...*, ob. cit., p. 42; URÍA, R., en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., p. 497.
20. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. S., *Principios...*, ob. cit., p. 42; URÍA, R., en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., p.497. Las características de este instrumento financiero dependerán de lo definido en el contrato o acuerdo de emisión que contendrá, entre otros, el valor nominal de los títulos, intereses, vencimientos, etc. Por lo que, ese carácter causal de la obligación ha de entenderse referido a que el negocio jurídico anterior (acuerdo de emisión) trae causa de la ulterior emisión.
21. Vid. art. 412 LSC.
22. Vid. URÍA, R., en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., p. 496.
23. Vid. VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, ob. cit., pp. 1781-1782; BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual...*, ob. cit., p. 573; SÁNCHEZ CALERO, F.,

Ahora bien, la normativa cooperativa se limita al reconocimiento de algunas cuestiones sobre la posibilidad de emitir obligaciones y establece una entera remisión a las disposiciones de las sociedades de capital y la normativa reguladora del mercado de valores²⁴. Por lo que se deberá atender en primer lugar a lo establecido en la normativa estatal y autonómica en materia de cooperativas y, para todas aquellas disposiciones no recogidas en estos textos normativos, se atenderá a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, el Reglamento del Registro mercantil y la Ley de los Mercados de Valores²⁵.

IV. ÓRGANO COMPETENTE PARA ADOPTAR EL ACUERDO DE EMISIÓN

La normativa estatal cooperativa establece que el órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones será el Consejo Rec- tor²⁶, al igual que la Ley de Sociedades de Capital que confía al órgano de administración esta facultad, siempre y cuando los Estatutos no establezcan lo contrario²⁷. Sin embargo, la normativa autonómica en materia de

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. S., *Principios...*, ob. cit., p. 461. Esta clasificación es similar a la establecida en Italia (SIGNORELLI, F., *Azioni, obbligazioni...*, ob. cit. p. 54) y, también, en Portugal en la que también se reconoce la posibilidad de emitir obligaciones con prima de reembolso, convertibles en aportaciones sociales, subordinadas y con derechos de cobro preferente sobre activos de la sociedad emisora (art. 360 Código de Sociedades Comerciales portugués, arts. 2410 y ss. Código Civil italiano).

24. La Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial modificó el artículo 54.1 de la Ley 27/1999, de 16 julio de cooperativas, estableciendo que «*Las cooperativas (...) podrán emitir obligaciones. La emisión de obligaciones se regirá por el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*». Algo similar sucede en Italia, debido a que se reconoce la posibilidad de que las cooperativas emitan obligaciones, pero se establece una entera remisión a las disposiciones del Código Civil italiano siempre y cuando de su aplicación, no se genere una vulneración de los principios y valores cooperativos (LA LOGGIA ALBANESE, E., «*Titoli di partecipazione nelle società cooperative*», *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 1, 2003, p. 115; CUSA, E., «*Partecipazioni e capitale nelle società cooperativa*», *Rivista di Diritto Societario*, 2009, p. 496). En Portugal, sucede algo parecido, por cuanto se reconoce la posibilidad de que las cooperativas emitan esta clase de instrumentos financieros pero se establece una remisión al Código de Sociedades Comerciales portugués (FAJARDO GARCÍA, G., «*La legislación cooperativa portuguesa y su reforma de 2015*», *CIRIEC-España, Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa*, N.º 28, 2016, p. 57).
25. Véase en este sentido los artículos 401 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, 301 y siguientes del Reglamento del Registro mercantil y 40 y siguientes de la Ley de los Mercados de Valores. Asimismo, véase BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual...*, ob. cit., p. 571.
26. Véase en este sentido artículo 54.1 LGC. Asimismo, véase BOTANA AGRA, M. J., «*El nuevo régimen aplicable a la emisión de obligaciones por sociedades cooperativas*», *Cooperativismo e Economía Social*, Núm. 38, 2015-2016, pp. 429-430.
27. Véase en este sentido artículo 406 LSC. Asimismo, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «*Artículo 406. Competencia del órgano de administración*» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital*.

cooperativas establece que el órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones será la Asamblea General²⁸.

Además de por el hecho de que el número de miembros del Consejo Rector, salvo en los casos de cooperativas de segundo grado, será mucho menor que el de la Asamblea General, también interesa destacar las diferencias del régimen de mayorías necesario para adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones, entre la Asamblea General y el Consejo Rector. Como regla general, la Ley 27/1999 establece que el acuerdo de emisión de obligaciones se adoptará en la Asamblea General por mayoría simple de los votos válidamente emitidos, sin contar los votos en blanco, nulos, ni abstenciones²⁹. Este sistema de adopción de acuerdos se aplicará siempre y cuando los Estatutos de la cooperativa no establezcan un procedimiento distinto que no podrá rebasar las cuatro quintas partes de los votos válidamente emitidos³⁰. La legislación autonómica, a diferencia de la normativa estatal cooperativa, sí que regula, en determinados casos, un régimen especial para la adopción de determinados acuerdos, como, por ejemplo, en el caso de la legislación de las Islas Baleares, Cantabria, Castilla y León, la Comunidad de Madrid, Extremadura, Aragón y Castilla-La Mancha se establece que será necesaria la mayoría de dos tercios de los votos presentes y representados para la adopción del acuerdo de emisión de obligaciones³¹. No obstante, al igual que en el ámbito estatal, el legislador autonómico permite modificar este régimen de mayorías mediante una cláusula estatutaria que modifique el porcentaje de voto sin que, en ningún caso, rebasen del 75% en el caso de Cantabria, Extremadura y Castilla-La Mancha y 4/5 partes, en el caso de Castilla y León³².

En este sentido, se observa que la legislación cooperativa de Andalucía establece que, para el caso de la emisión de obligaciones «será necesaria, en primera convocatoria, la emisión de votos favorables en número no inferior a los tres quintos de las personas asistentes, presentes o representadas y, en segunda convocatoria, en número no inferior a los dos tercios»³³. De ello se infiere una mayor dificultad para poder adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones, si no existe una cierta unanimidad en la cooperativa

Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final), Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 504.

28. Véase art. 69 LCCan, art. 52.2.d) LCIBal, art. 74 LCRMu, art. 69 LCLRio, art. 45 LCNav, art. 55 LCARA, art. 62 LCCVal, art. 62 LCAnd, art. 27.3.e) LCMad, art. 77 LCCat, art. 33.3.e) LCEus, art. 65 LCGal, art. 70 LCCyL, art. 83 LCCLM y art. 95 LCAst, art. 36.1.d) LCICan.
29. Vid. art. 28.1 LGC. Igualmente, véase MORILLAS JARILLO, M.^a J., FELIÚ REY, M. I., *Curso de cooperativas*, Tomo I, 3.^a edición, Tecnos, 2018, p. 347.
30. Vid. art. 28.3 LGC. Igualmente, véase. BAENA BAENA, P. J., en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de...*, ob. cit., p. 517.
31. Véase art. 39. 2 LCCan, art. 37.2 LCCyL, art. 32.5 LCMad, art. 47.2 LCEExt, art. 34.2 LCARA, art. 51.2 L CCLM, art. 57.2.b) LCIBal.
32. Véase art. 39. 3 LCCan, art. 47.3 LCEExt, art. 51.3 L CCLM, art. 37.3 LCCyL.
33. Véase art. 33.2.b) LCAnd.

para aprobar la emisión de los títulos. Por lo tanto, el régimen de mayorías autonómico es más restrictivo que el estatal –y posiciona en desventaja competitiva a las cooperativas autonómicas respecto de las estatales y las sociedades de capital³⁴–, al exigir una mayoría reforzada de dos tercios para adoptar el acuerdo, sin embargo, este régimen aún puede serlo más si los Estatutos Sociales consideran pertinente reforzarlo.

Por otro lado, el sistema de adopción de acuerdos en el Consejo Rector es más sencillo y directo que el de la Asamblea General³⁵. Por regla general, los acuerdos del Consejo Rector se adoptarán por más de la mitad de los votos válidamente expresados y, en caso de empate, decidirá el voto del presidente³⁶. Este criterio se mantiene prácticamente en todas las Comunidades Autónomas³⁷, a excepción de Cataluña donde se exige mayoría absoluta para poder adoptar los acuerdos del Consejo Rector³⁸. Es de destacar que tanto la legislación autonómica como la estatal permiten reforzar el *quorum* para la adopción de acuerdos en el Consejo Rector, excepto en los casos que la cooperativa solo tenga dos socios³⁹. Asimismo, al igual que en la legislación cooperativa catalana, el *quorum* de mayoría absoluta también se exige en el consejo de administración de las sociedades anónimas⁴⁰, lo que, en mi opinión, ubica en una mejor posición a las sociedades cooperativas –a excepción de las sociedades cooperativas catalanas–, respecto de las sociedades anónimas ya que para adoptar un acuerdo en sede de Consejo Rector únicamente se exigirá mayoría simple. A mi modo de ver, esto genera que, en aquellas cooperativas de ámbito estatal en las que se mantenga como órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones al Consejo Rector, este acuerdo se podrá adoptar incluso más rápido que en una sociedad anónima, lo que posiciona mejor a las cooperativas de ámbito estatal en la carrera por el acceso a los mercados de financieros.

Ante esta situación, se observa que la adopción de un acuerdo en sede del Consejo Rector es menos costosa en tiempo y forma que la realizada por

34. En referencia al régimen de mayorías en las sociedades de capital, véase DÍAZ MORENO, A., «Artículo 201. Mayorías» en JUSTE MENCÍA, J., (Coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2015, pp. 131-154.

35. Vid. TATO PLAZA, A., «Órganos sociales» en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, 2018, p. 587.

36. Véase art. 36.4 LGC.

37. Véase, por ejemplo, el caso de Aragón (art. 39 LCARA), donde se exige el voto favorable de la mayoría de los asistentes o el caso de Navarra (art. 37 LCNAV), donde únicamente se exige mayoría simple.

38. Véase art. 57.1.d) LCCat.

39. Vid. GADEA, E., SACRISTÁN, F. y VARGAS VASSEROT, C., *Régimen jurídico de la sociedad cooperativa del siglo XXI. Realidad actual y propuesta de reforma*. Madrid: Dykinson, 2009, pp. 317-318.

40. Véase art. 248 LSC.

parte de la Asamblea General. Por lo que, en mi opinión, debería realizarse una unificación del criterio introducido por la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial, –que ya ha sido modificado tanto en la Ley estatal de Cooperativas como en la Ley de Sociedades de Capital–, en aras de regular que el Consejo Rector de las sociedades cooperativas a las que les sea de aplicación la legislación autonómica, puedan, también, adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones a través del Consejo Rector y no de la Asamblea General. Esta modificación del órgano competente en todas las Leyes autonómicas en materia de cooperativas supondría un importante avance ya que permitiría a cualquier sociedad cooperativa adoptar un acuerdo de emisión de obligaciones de una forma más rápida y sencilla que a una sociedad anónima lo que les colocaría en una posición privilegiada para poder emitir instrumentos financieros y acceder a financiación ajena.

V. ACUERDO DE EMISIÓN

Las constantes menciones al acuerdo de emisión de obligaciones durante el presente trabajo hacen referencia al contrato o documento que contiene los aspectos más relevantes de la emisión. La legislación cooperativa no especifica el contenido del acuerdo de emisión, por lo que se deberá acudir a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital y la legislación aplicable del mercado de valores, para dilucidar sus aspectos más relevantes y ver de qué forma se incorporan en las sociedades cooperativas. El legislador exige que el acuerdo de emisión de obligaciones se eleve en escritura pública para proteger los intereses del futuro inversor⁴¹. Sin embargo, la Ley del Mercado de Valores exime del otorgamiento en escritura pública cuando la emisión represente, entre otras, una oferta pública de venta de valores que exija la elaboración de un folleto informativo⁴². Por tanto, la elevación a escritura pública del acuerdo de emisión de obligaciones se reemplaza por la realización del folleto informativo, aunque la elaboración de este documento tampoco se exige en todos los casos⁴³. La Ley del Mercado de Valores establece determinados supuestos en los que la sociedad emisora de las obligaciones no estará obligada a realizar el folleto informativo, concretamente, dependerá del público al que vaya dirigido y que el importe de la emisión no supere los ocho millones de euros⁴⁴. Este requisito formal determinará si efectiva-

41. Vid. en este sentido artículo 407.1 LSC. Asimismo, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 509.

42. Véase art. 40.1 y 2 LMVSI.

43. Vid. PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 37.

44. Véase art. 35.2.b) LMVSI.

mente nos encontramos ante una verdadera oferta pública valores⁴⁵. Cuando la emisión de obligaciones no se considere una verdadera oferta pública de suscripción de valores⁴⁶ y, por consiguiente, no fuera necesario realizar el folleto informativo, considero que, para poder cumplir con la normativa de protección del inversor, sería necesario que se elevara a escritura pública el acuerdo de emisión y se inscribiera en el Registro correspondiente⁴⁷.

En los casos en los que los títulos estén dirigidos a menos de ciento cincuenta inversores excluyendo a los inversores cualificados, por requerirse una inversión mínima igual o superior a cien mil euros o por ser su importe total inferior a ocho millones de euros, deberá intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión. La actuación de esta entidad deberá incluir, al menos, la validación de la información que se deberá entregar a los inversores y la supervisión de modo general del proceso de comercialización⁴⁸. La intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión no será necesaria cuando el emisor realice la actividad propia de las plataformas de financiación participativa, así como de los proveedores de servicios de financiación participativa autorizados conforme al Reglamento (UE) n.º 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020⁴⁹. En estos casos, la propia CNMV podrá exigir que ante esta clase de colocaciones se publique el folleto informativo⁵⁰. En este sentido, aunque las características de estos instrumentos financieros las configure la Asamblea General, lo lógico es que estén dirigidos a más de ciento cincuenta inversores y, por consiguiente, no sea necesaria la intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión. Una vez aclarada la situación relativa a la necesidad de elevar a escritura pública el acuerdo de emisión de obligaciones y la realización del folleto informativo, se estima oportuno mencionar los elementos mínimos que todo acuerdo de emisión de obligaciones deberá contener⁵¹.

45. Véase art. 35.2 LMVSI.

46. El Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (este Reglamento está definido en la propia Ley de Mercado de Valores), define las ofertas públicas de valores como «una comunicación a personas, de cualquier forma y por cualquier medio, que presenta información suficiente sobre los términos de la oferta y los valores que se ofertan de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de dichos valores. Esta definición también será aplicable a la colocación de valores a través de intermediarios financiero» [art. 2.d) Reglamento 2017/1129].

47. Véase art. 407 LSC y art. 310 RRM.

48. Véase art. 36.1 LMVSI.

49. Véase art. 36.2 LMVSI.

50. Véase art. 36.3 LMVSI.

51. Vid. en este sentido artículo 407 LSC y art. 310 RRM. Igualmente, véase ALONSO ESPINOSA, F. J., *Régimen jurídico de la emisión de obligaciones (Comentario a los artículos 282 a 310 de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 30.ter de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores)*, Revista de Derecho del Mercado de Valores, Monografía

1. PRINCIPALES ELEMENTOS FORMALES DEL ACUERDO DE EMISIÓN

En primer lugar, el acuerdo de emisión de obligaciones deberá indicar los principales datos de carácter personal y económico-financieros de la sociedad emisora. De carácter personal deberá indicar su denominación social completa y su domicilio⁵². De carácter económico-financiero deberá indicar necesariamente su capital social, si tuviera obligaciones en circulación, se harán constar aquellas emisiones de obligaciones que estén total o parcialmente pendientes de amortización, de conversión o de canje, con expresión del importe⁵³ y, además, «la cifra de valoración de sus bienes y, en su caso, el importe de las reservas que figuran en el último balance aprobado y de las cuentas de regularización y actualización de balances aceptadas por el Ministerio de Economía y Hacienda»⁵⁴.

En segundo lugar, el acuerdo de emisión deberá expresar los extremos más relevantes de la colocación de las obligaciones. En concreto, el valor total de la emisión de obligaciones⁵⁵, así como «la serie o series de los valores que deban lanzarse al mercado»⁵⁶. Asimismo, deberá expresarse la forma de representación de las obligaciones, que podrá ser mediante títulos o anotaciones en cuenta⁵⁷. Normalmente, la forma de representación de las obligaciones será mediante anotaciones en cuenta, sin embargo, tras la reforma de la Ley 5/2015, que, entre otros objetivos, pretende fomentar la financiación privada, se intenta que, ante emisiones en las que el número de inversores sea reducido, las obligaciones estén representadas mediante títulos nominativos o al portador⁵⁸. También se deberá detallar la fecha y plazos en que deba abrirse la suscripción⁵⁹. En este sentido, ni la Ley 27/1999 ni la normativa autonómica en materia de cooperativas establecen ninguna fecha, ni plazo, para realizar la suscripción, por lo que las sociedades cooperativas podrán establecer las condiciones de emisión que consideren oportunas.

En tercer lugar, la sociedad cooperativa deberá reflejar en el acuerdo de emisión las características generales de las obligaciones, a saber, su valor nominal, los intereses que devenguen o la fórmula para determinar su cálculo⁶⁰. Además, se deberá definir en el acuerdo de emisión el régimen de

N.º 3/2008, Madrid, 2009, pp. 65-85; PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de...*, ob. cit., p. 512.

52. Véase art. 407.2 a) LSC.

53. Véase art. 407.2 a) LSC.

54. Véase art. 310.1.1 RRM.

55. Véase art. 407.2 c) LSC.

56. Véase art. 310.1.2 RRM.

57. Véase art. 407.2 c) y 412 LSC.

58. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de...*, ob. cit., p. 513.

59. Vid. ALONSO ESPINOSA, F. J., *Régimen jurídico...*, ob. cit., p. 68.

60. Véase art. 407. d) LSC y art. 310.1.4 RRM; respecto a esta exigencia, véase, entre otras la sentencia núm. 331/2017 de la Audiencia Provincial de Guipúzcoa, Sección 2.ª, de 29 de diciembre (JUR 2018, 63007).

amortización de las obligaciones, con expresión de las condiciones y los plazos en que deba realizarse⁶¹. El vencimiento o amortización representa el momento en el que la obligación está vencida, es exigible y el obligacionista puede exigir su pago. Aquí será la propia cooperativa, conforme al principio de la autonomía de la voluntad, la encargada de fijar en el acuerdo de emisión de obligaciones la cronología de pagos conforme a sus necesidades, en concreto, se deberá indicar el momento del vencimiento, así como, las fechas en las que se irán abonando a los obligacionistas la remuneración pactada.

2. LÍMITES Y GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

La emisión de obligaciones realizada por una cooperativa estará limitada al importe total de su capital desembolsado o la cifra de valoración de sus bienes (Disposición Adicional Quinta LFFIN)⁶². Ahora bien, cuando la cooperativa realice una emisión por importe superior a su capital social desembolsado o la cifra de valoración de sus bienes, podrá realizarla siempre que el exceso de valor de la emisión esté garantizado con: «a) una hipoteca mobiliaria o inmobiliaria; b) prenda de valores (que deberán ser depositados en entidad de crédito); c) prenda sin desplazamiento; d) garantía del Estado, de Comunidad Autónoma, Provincia o Municipio; e) aval solidario de entidad de crédito; f) aval solidario de una sociedad de garantía recíproca inscrita en el registro especial del Ministerio de Economía y Hacienda»⁶³. En caso de que la emisión esté garantizada, se deberá detallar en el acuerdo de emisión el tipo de garantía otorgada⁶⁴. La constitución de una garantía, permite –además, de incrementar el importe de la emisión realizada por la cooperativa– proteger al obligacionista ante un posible incumplimiento. De esta manera la sociedad cooperativa podrá realizar una emisión de obligaciones por el importe de su capital desembolsado, la cifra de valoración de sus bienes o el valor de la garantía presentada.

3. SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

La emisión de obligaciones implica, en las sociedades de capital, la constitución de un sindicato de obligacionistas⁶⁵. Sin embargo, la legislación estatal

61. Véase art. 407.2 f) LSC.

62. Vid. BOTANA AGRA, M. J., «El nuevo régimen aplicable a la emisión de obligaciones por sociedades cooperativas», *Cooperativismo e Economía Social*, Núm. 38, 2015-2016, p. 430.

63. Véase art. 404 LSC. Igualmente, para un estudio pormenorizado de los tipos de garantías que pueden constituirse véase BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual...*, ob. cit., p. 584; ALONSO ESPINOSA, F. J., *Régimen jurídico...*, ob. cit., pp. 98-116; PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 404. Garantías de la emisión» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, pp. 499-502; BOTANA AGRA, M. J., *Cooperativismo e Economía Social*, Núm. 38, 2015-2016, pp. 432-434.

64. Véase art. 407.3 y 413. f) LSC.

65. Vid. art. 403 LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 421. Comisario» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA

y autonómica en materia de cooperativas no hacen referencia a esta institución, limitándose únicamente a regular la facultad de las cooperativas para poder emitir obligaciones. La Ley del Mercado de Valores exige la constitución de un sindicato de obligacionistas cuando la emisión de obligaciones tenga la condición de oferta pública de suscripción sujeta a la obligación de elaborar un folleto informativo y cuando la emisión tenga la consideración de oferta pública de suscripción, pero esté exceptuada de publicar el folleto informativo debido a que el importe de la emisión no supera los ocho millones de euros⁶⁶.

En el caso de las cooperativas, si se atiende a sus características, principios y valores, en la mayoría de los casos no será necesaria la configuración de un sindicato de obligacionistas por cuanto las emisiones realizadas (en caso de realizarse), serán privadas e inferiores a ocho millones de euros; ambos son supuestos en los que la constitución del sindicato será facultativa. La no constitución del sindicato no supone una vulneración de los derechos de los obligacionistas por cuanto su realización seguirá los cauces necesarios para proteger los intereses de los futuros inversores⁶⁷. Ante la no necesidad de constituir el sindicato, se ha propuesto otorgar a los obligacionistas un derecho de asistencia a la Asamblea General o Consejo Rector⁶⁸, sin embargo, considero que ello desvirtuaría el propósito de las obligaciones al tratarse estas nuevas de otra clase distinta de instrumentos financieros. Esta valoración presume el carácter privado o inferior a ocho millones de euros de la emisión de obligaciones, pero no es descabellado pensar que una cooperativa realice una emisión de obligaciones superior a la anterior cifra. En caso de que la cooperativa, bien por exigencia legal bien por decisión propia decida constituir un sindicato de obligacionistas deberá tener en consideración las siguientes disposiciones de la Ley de Sociedades de Capital debido a la falta de regulación específica en la legislación estatal y autonómica en materia de cooperativas.

El sindicato de obligacionistas quedará constituido cuando los adquirentes de las obligaciones reciban los títulos o se practiquen las correspondientes anotaciones en cuenta⁶⁹. De ello se infiere que cuando se suscriba la obligación y, por consiguiente, se adquiera la condición de obligacionista⁷⁰, también se constituirá automáticamente el sindicato de obligacionistas⁷¹.

DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 543; PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 38.

66. Véase art. 41 LMVSI.

67. Véase art. 35 LMVSI.

68. Vid. PASTOR SEMPERE, C., «El régimen económico: principales aspectos» en ALONSO ESPINOSA, F. J. (Coord.), *La Sociedad Cooperativa en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas*, Editorial Comares, 2001, p. 120.

69. Véase art. 419 LSC.

70. Véase art. 409 LSC.

71. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 409. Suscripción» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO,

El sindicato estará integrado por la asamblea o reunión de obligacionistas, el comisario, los propios obligacionistas y el reglamento interno del sindicato⁷². El comisario será la persona encargada de conectar a la sociedad cooperativa emisora de los títulos con el sindicato de obligacionistas. En esta tarea, el comisario actuará como representante legal del sindicato de obligacionistas y velará por que se protejan, en todo momento, los intereses de los inversores⁷³. El reglamento interno del sindicato es el documento redactado por el comisario y aprobado en la asamblea de obligacionistas, que contiene los aspectos más significativos de la estructura y funcionamiento del sindicato, como, por ejemplo, la forma de la convocatoria de la asamblea de obligacionistas⁷⁴.

La reunión de obligacionistas se compone por los titulares de las obligaciones y será convocada por el comisario que podrá requerir la asistencia del Consejo Rector de la cooperativa y sus miembros podrán asistir, aunque no hubieren sido convocados⁷⁵. Los obligacionistas que representen un 5% del total de las obligaciones emitidas y no amortizadas, podrán solicitar al comisario que convoque la asamblea de obligacionistas⁷⁶. Igualmente, el legislador diferencia dos clases de acuerdos que podrán debatirse en la asamblea de obligacionistas: 1. Acuerdos ordinarios que requerirán mayoría absoluta de los votos emitidos⁷⁷; 2. Acuerdos cualificados, como, modificaciones de plazo o condiciones del reembolso del valor nominal, la conversión o canje que requerirán voto favorable de 2/3 de las obligaciones en circulación⁷⁸. Los acuerdos adoptados en la asamblea de obligacionistas vincularán a todos sus miembros, incluso a los no asistentes y a los

R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 538.

72. Véase art. 421.3 LSC.

73. Vid. SAP de Madrid, Sección 14.ª, núm. 425/2014 de 26 de noviembre (AC 2015/73). Igualmente, véase PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 38.

74. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 409. Suscripción» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, pp. 543-548.

75. Vid. art. 422.2 LSC. Igualmente, véase PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Sociedades*, N.º 48, 2016, p. 39.

76. Vid. art. 422.1 LSC.

77. Vid. art. 425.1 LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 425. Acuerdos de la asamblea» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 555.

78. Vid. art. 425.1 *in fine* LSC.

disidentes⁷⁹. Con todo, considero que la constitución del sindicato sería interesante ante el supuesto en que una cooperativa realizara una emisión de obligaciones, por cuanto facilitaría las relaciones entre la cooperativa y los obligacionistas. Sin embargo, existe una circunstancia derivada de la constitución del sindicato que podría vulnerar el principio cooperativo de gestión democrática por parte de los socios que se comentará más adelante.

VI. DERECHOS DE CARÁCTER ECONÓMICO

El rasgo distintivo de cualquier instrumento financiero es su remuneración⁸⁰. Lamentablemente, la normativa estatal y autonómica en materia de cooperativas únicamente se pronuncia sobre la facultad de las cooperativas de emitir obligaciones, dejando a la voluntad de la cooperativa, la determinación de los derechos económicos de los obligacionistas⁸¹; al igual que la Ley de Sociedades de Capital que deja a la voluntad de la sociedad emisora la configuración de la remuneración de las obligaciones⁸².

La remuneración de las obligaciones podrá consistir en un interés o cantidad fija (explícita o implícita), un interés o cantidad variable (en función de la actividad de la sociedad emisora u otro parámetro) o un interés o cantidad mixta integrada por una parte fija y otra variable⁸³. Sin embargo, en el caso de las cooperativas, aquellas obligaciones cuya remuneración consista en la participación del obligacionista en los resultados de la entidad podría entrar en conflicto con el tercer principio cooperativo de participación económica de los socios⁸⁴. Este principio exige que únicamente podrán participar de los resultados generados por la cooperativa los socios conforme a su contribución al proceso productivo⁸⁵, por lo que debería descartarse la opción de configurar una remuneración variable vinculada a los resultados de la cooperativa. Sin embargo, ello no impide que se pueda establecer una remuneración consistente en un interés variable referenciado a cualquier variable de la cooperativa o un interés mixto que integre un interés variable más un interés fijo. De todo

79. Vid. art. 425.2 LSC.

80. Vid. URÍA, R., en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas II*, Tercera Edición, Madrid, 1976, p. 516.

81. Véase. art. 54. 1 LGC, art. 62. 4 LCAnd, art. 55. 4 LC Ara, art. 69.1 LCCan, art. 77.4 LCCat, art. 62.3 LCCVal, art. 55. 3 LCMad, art. 74. 4 LCExt, art. 74. 1 LCMu, art. 45. 9 LCNal, art. 68.4 LCEus, art. 65.4 LCGal, art. 91.4 LCIBal, art. 95. 2 LCAst, art. 69. 4 LCLRio, art. 83. 3 LCC LM, art. 70. 3 LCCyL y art. 72.1 LCICan.

82. Véase. art. 407.2.d) LSC.

83. Vid. ALONSO ESPINOSA, F. J., *Régimen jurídico...*, ob. cit., pp. 72-76; PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUENAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de...*, ob. cit., p. 513.

84. Vid. MACÍAS RUANO, A. J., *Las sociedades cooperativas y la adaptación de sus principios al mercado*, Cajamar Caja Rural, 2016, pp. 82-92.

85. Vid. GÓMEZ APARICIO, P., MIRANDA GARCÍA, M., *REVESCO, Revista de estudios cooperativos*, N.º 90, Tercer cuatrimestre 2006, ISSN 1885-8031, pp. 32-34; MACÍAS RUANO, A. J., *Las sociedades cooperativas...*, ob. cit., pp. 82-92.

ello se infiere que la cooperativa podrá configurar cualquier sistema de retribución, a excepción de la consistente en la participación de los obligacionistas en los resultados generados por la cooperativa, por entrar en conflicto con el tercer principio cooperativo de participación económica de los socios⁸⁶.

VII. DERECHOS DE CARÁCTER POLÍTICO

A pesar de ser considerados simples acreedores de la cooperativa, los titulares de las obligaciones podrán ostentar determinados derechos de carácter político distintos o similares a los que ostentan los socios de la cooperativa. Como ya se ha comentado, toda emisión de obligaciones que tenga la consideración de una verdadera oferta pública de suscripción de valores llevará aparejada la constitución del sindicato de obligaciones o se podrá constituir este sindicato de forma voluntaria por parte de la cooperativa incluso cuando no se exija legalmente. En ese caso, los obligacionistas adquirirán determinados derechos de carácter político que podrán materializarse en la asamblea de obligacionistas. Ante la falta de regulación específica en la normativa cooperativa, se deberán atender, nuevamente, las disposiciones de la Ley de Sociedades de Capital sobre esta cuestión.

El titular de una obligación estará legitimado para asistir a la asamblea de obligacionistas de manera personal o representado por otro obligacionista⁸⁷, un derecho de voto en la asamblea de obligacionistas proporcional al valor nominal no amortizado de las obligaciones que sea titular⁸⁸ y un derecho de impugnación de los acuerdos adoptados en sede de asamblea de obligacionistas, conforme a las normas de impugnación de los acuerdos sociales⁸⁹. Estos derechos de asistencia, voz, voto e impugnación permiten a los obligacionistas ser partícipes directos de las decisiones relativas a la protección de sus intereses frente a la sociedad cooperativa emisora. Sin

86. Vid. MACÍAS RUANO, A. J., *Las sociedades cooperativas...*, ob. cit., pp. 82-92.

87. Vid. art. 424 bis LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 424 bis. Asistencia» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, pp. 552-554.

88. Vid. art. 424 ter LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 424 ter. Derecho de voto» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 554.

89. Vid. art. 427 LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 427. Impugnación de los acuerdos de la asamblea general de obligacionistas» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 558.

embargo, el legislador no se pronuncia sobre la posibilidad de otorgar un derecho de información a los obligacionistas que sea equiparable al derecho de información que ostentan los socios de la cooperativa. No obstante, hay autores que entienden que debería ser posible facilitarles determinada información para que ejerzan su derecho de voto en la asamblea de obligacionistas en las mejores condiciones posibles. Para ello, será necesario incluir esta nueva facultad de los obligacionistas en el reglamento del sindicato⁹⁰.

En la reunión de los obligacionistas se podrá debatir, entre otras cuestiones, la posible modificación de las garantías establecidas en el acuerdo de emisión, el nombramiento o cese del comisario, las posibles acciones judiciales que deban o puedan emprenderse contra la sociedad emisora y la aprobación de los gastos de defensa de los intereses de los obligacionistas⁹¹. Todas las medidas adoptadas en la asamblea de obligacionistas podrán presentarse en la Asamblea General a través del comisario⁹². El comisario estará habilitado para acudir a la Asamblea General de la cooperativa, con voz, pero sin voto, e informar de los acuerdos del sindicato y requerir los informes que, a su juicio, o al de la asamblea de obligacionistas, interesen al sindicato⁹³. Estas facultades del comisario pueden interpretarse como un derecho político indirecto de los obligacionistas, habida cuenta que el comisario representa la voluntad de los obligacionistas en cada una de sus actuaciones. En concreto, además del derecho de asistencia y voz del comisario a la Asamblea General, considero especialmente relevante su capacidad de intervención cuando la sociedad cooperativa se retrase en el pago de los intereses devengados o en el abono de la amortización de las obligaciones en un plazo superior a los 6 meses desde su vencimiento. Ante esta situación, el comisario podrá proponer al Consejo Rector la suspensión de algunos de sus miembros y convocar la Asamblea General para que se proceda a su cese⁹⁴.

Los posibles derechos de carácter político que puedan ostentar los titulares de las obligaciones estarán estrechamente vinculados a la figura del sindicato. De forma que cuando la emisión de obligaciones no represente una oferta pública de suscripción de valores, y no sea necesaria la constitución del

90. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 427. Impugnación de los acuerdos de la asamblea general de obligacionistas» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 554.

91. Véase. art. 424 LSC.

92. Véase. art. 421.4 LSC.

93. Véase. art. 421.4 LSC.

94. Vid. art. 428 LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 428. Intervención» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, pp. 558-559.

sindicato, los obligacionistas carecerán de los derechos mencionados anteriormente, quedando relegados a meros acreedores de la cooperativa carentes de esta clase de derechos políticos. A mi modo de ver, la figura del sindicato de obligacionistas y, en particular, la del comisario, no vulnerarían el segundo principio cooperativo de gestión democrática por parte de los socios ya que, el comisario ostenta un derecho de asistencia a la Asamblea con voz, pero sin voto, por lo que no participaría de la gestión democrática de la cooperativa, salvo la excepción tasada de la intervención en la que el comisario podría proponer el cese de los miembros del Consejo Rector⁹⁵. En efecto, si se otorgara esta facultad al representante legal del sindicato podría considerarse que se le estaría haciendo partícipe de la gestión de la cooperativa, lo que podría suponer una vulneración de los principios y valores cooperativos. Para resolver este posible conflicto, considero que habrá que proteger el bien jurídico más vulnerable, que, en mi opinión, considero que son los acreedores. No olvidemos que este mecanismo que configura el legislador es para proteger a los acreedores en caso de incumplimiento de la cooperativa en el abono o amortización de los títulos, por lo que, en este caso particular, deberá primar su protección y se deberá permitir la intervención en el Consejo Rector.

Ante la no constitución del sindicato de obligacionistas considero inapropiado compensar esa falta de representación en la Asamblea General o Consejo Rector de la cooperativa mediante el reconocimiento de un derecho de asistencia a estas reuniones a los obligacionistas⁹⁶. Si se otorgan derechos de carácter político a los titulares de simples obligaciones, se estaría desvirtuando la esencia de la obligación. Esto es debido a que la propia legislación estatal y autonómica en materia de cooperativas, reconoce esta clase de obligaciones con derechos de asistencia con voz, pero sin voto en la Asamblea General y Consejo Rector y las denomina títulos participativos en lugar de obligaciones. Por lo que, en mi opinión, los derechos políticos de las obligaciones vendrán delimitados por la figura del sindicato de obligacionistas, y, en caso de no constituir el sindicato, los obligacionistas, lamentablemente, carecerán de estos derechos de carácter político.

VIII. REEMBOLSO DE LOS TÍTULOS

Respecto de la configuración del plazo de amortización de las obligaciones, al igual que en el resto de las disposiciones en materia de cooperativas, impera el principio de la autonomía de la voluntad, por lo que la cooperativa podrá establecer las condiciones de amortización de las obligaciones que considere oportunas⁹⁷, sin perjuicio de lo establecido en la Ley

95. Vid. art. 428 LSC. Igualmente, véase MACÍAS RUANO, A. J., *Las sociedades cooperativas...*, ob. cit., pp. 52-81.

96. Vid. PASTOR SEMPERE, C., «El régimen económico: principales aspectos» en ALONSO ESPINOSA, F. J. (Coord.), *La Sociedad Cooperativa...*, ob. cit., p. 120.

97. Véanse en este sentido art. 54. 1 LGC, art. 62. 4 LCAnd, art. 55. 4 LCÁra, art. 69.1 LCCan, art. 77.4 LCCat, art. 62.3 LCCVal, art. 55.3 LCMad, art. 74. 4 LCExt, art. 74.

de Sociedades de Capital⁹⁸. Sin embargo, a pesar de la libertad de la cooperativa para configurar el plazo de vencimiento, considero que las obligaciones no podrán ostentar un plazo de vencimiento vinculado a la liquidación de la sociedad, por cuanto ello desvirtuaría el instrumento financiero al tratarse de otro título diferente.

El reembolso o amortización de las obligaciones consiste en rescate o extinción del título emitido⁹⁹. La cooperativa podrá rescatar las obligaciones emitidas en los siguientes supuestos: «por amortización o por pago anticipado, de acuerdo con las condiciones de la escritura de emisión; como consecuencia de los convenios elaborados entre la sociedad y el sindicato de obligacionistas; por conversión en acciones, de acuerdo con los titulares»¹⁰⁰. Por lo tanto, el reembolso o amortización de las obligaciones es una obligación de la sociedad emisora que, en caso de no realizarse llegado el vencimiento pactado, autorizará a los obligacionistas para reclamar a la cooperativa su crédito¹⁰¹. El legislador exige el cumplimiento del acuerdo de emisión, pero no determina ningún plazo, por lo que la cooperativa está legitimada para establecer libremente un plazo de amortización¹⁰². No puede perderse de vista que, en caso de reembolso, rescate o amortización anticipada de obligaciones que estuvieren garantizadas, una vez realizada la amortización del título, deberán cancelarse las garantías establecidas¹⁰³.

IX. VALORACIÓN FINAL

La actualidad del panorama legislativo español en materia de sociedades cooperativas comprende una ley estatal y diecisiete leyes autonómicas.

-
- 1 LCMu, art. 45. 9 LCNV, art. 68.4 LCEus, art. 65.4 LCGal, art. 91.4 LCIBal, art. 95. 2 LCAs, art. 69. 4 LCLRio, art. 83. 3 LCC LM, art. 70. 3 LCCyL y art. 72.1 LCICan.
98. Véase arts. 430 a 433 LSC.
99. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 430. Rescate» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 561.
100. Vid. art. 430 LSC; como ejemplo de emisión de obligaciones con la posibilidad de anticipar la amortización de los títulos véase STS núm. 236/2001 de 16 de marzo (RJ 2001, 3197).
101. Véase art. 432.2 *in fine* LSC.
102. Vid. PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 432. Reembolso» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 564.
103. Vid. art. 433 LSC. Igualmente, véase PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 433. Cancelación de garantías» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, pp. 565-568.

Esta «policromía legislativa» conlleva que un mismo supuesto de hecho pueda tener un tratamiento dispar en función de la normativa aplicable. En este contexto, considero que lo más operativo sería la promulgación de una ley básica que estableciera un criterio uniforme para cada supuesto de hecho, permitiendo a las Comunidades Autónomas regular determinadas materias específicas, con un fin meramente aclaratorio. Especialmente, es conveniente avanzar en la armonización de la regulación de los instrumentos financieros, atendiendo a la remisión que la normativa cooperativa realiza a la normativa mercantil para su configuración (Ley de Sociedades de Capital y Ley del Mercado de Valores).

La emisión de obligaciones por parte de las sociedades cooperativas difiere de la normativa estatal a la autonómica en diversos puntos como, por ejemplo, la determinación del órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión. Ante esta situación se considera oportuno acercarse a lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital, en aras de una mayor competitividad y de una mayor adaptación de las emisiones de valores negociables a las exigencias de los inversores. Al establecer los procedimientos y requisitos para abordar una emisión de obligaciones la normativa debería posicionarse hacia una postura más competitiva, pues una mejora en el posicionamiento de las cooperativas en el mercado de captación de inversiones ha de redundar en una mayor eficiencia en interés de sus socios, quienes en definitiva obtendrán un mayor retorno cooperativo. La realización de una actividad en mejores condiciones de mercado no es incompatible con el carácter sustantivo de la cooperativa como tal.

El análisis del régimen jurídico de la emisión de obligaciones por parte de las sociedades cooperativas es una muestra más de su mercantilidad, de cómo el legislador busca su competitividad en el mercado, sin olvidarse de la tutela de sus socios y trabajadores, aproximando su regulación a las sociedades de capital, permitiendo que terceros ajenos a la entidad puedan suscribir determinados instrumentos financieros. En mi opinión, es loable la búsqueda del equilibrio entre eficiencia y protección de los socios, entre libertad de empresa y función social de la cooperativa. Cuestión distinta es el uso que las cooperativas están haciendo de estos instrumentos financieros. Ante la falta de trabajos en este sentido, se optó por realizar esta investigación en otro trabajo anterior¹⁰⁴. En esa investigación se concluyó que, a pesar de la flexibilidad normativa existente que permite adaptar las condiciones de estos títulos a las particularidades de cada cooperativa, las principales fuentes de financiación de estas siguen siendo las tradicionales con gran dependencia de la

104. Vid. PALAU RAMÍREZ, F., JULIÁ IGUAL, J. F., MELIÁ MARTÍ, E., MIRANDA RIBERA, E., «Aproximación jurídica a la regulación cooperativa de los instrumentos financieros no tradicionales y su utilización en el sector agroalimentario español», *REVESCO. Revista de estudios cooperativos*, N.º 139, 2021, pp. 12-13.

financiación otorgada por las entidades de crédito que en la mayoría de los casos supera a las aportaciones de los socios.

Ello nos debe hacer reflexionar sobre si la actual regulación de la emisión de obligaciones otorga suficiente libertad a la sociedad cooperativa que los emite, en el sentido de poder configurarlos acorde a sus necesidades de financiación. Aunque la habilitación de la emisión de obligaciones por parte de las cooperativas se produjo en el año 2015, estos instrumentos financieros datan de antes de la década de los 90. Por lo que quizás se debería innovar y pensar en nuevos instrumentos financieros que estén presentes en la actualidad.

X. BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO ESPINOSA, F. J., *Régimen jurídico de la emisión de obligaciones (Comentario a los artículos 282 a 310 de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 30.ter de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores)*, Revista de Derecho del Mercado de Valores, Monografía N.º 3/2008, Madrid, 2009.
- ALFONSO SÁNCHEZ, R., «La legislación española sobre cooperativas y sociedades laborales: ¿Una respuesta adecuada a las necesidades del sector? CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, social y Cooperativa, n.º 20, Murcia, 2009, pp. 9-41.
- BAENA BAENA, P. J., «Órganos sociales» en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 387-651.
- BOTANA AGRA, M. J., «El nuevo régimen aplicable a la emisión de obligaciones por sociedades cooperativas», *Cooperativismo e Economía Social*, Núm. 38, 2015-2016, pp. 425-436.
- BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho Mercantil, Vigésima Quinta Edición*, Tecnos, Madrid, 2018.
- CUSA, E., «Partecipazioni e capitale nelle società cooperativa», *Rivista di Diritto Societario*, 2009, pp. 496-505.
- DÍAZ MORENO, A., «Artículo 201. Mayorías» en JUSTE MENCÍA, J., (Coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2015, pp. 131-154.
- FAJARDO GARCÍA, G., «La legislación cooperativa portuguesa y su reforma de 2015», *CIRIEC-España, Revista Jurídica de Economía Social y Cooperativa*, N.º 28, 2016, pp. 45-96.
- FERNANDEZ GUADAÑO, J., «La nueva estructura financiera de acuerdo con la Ley 27/1999, de cooperativas», *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, n.º 77, 2.º cuatrimestre 2002, pp. 7-28.

- GADEA, E., SACRISTÁN, F y VARGAS VASSEROT, C., *Régimen jurídico de la sociedad cooperativa del siglo XXI. Realidad actual y propuesta de reforma*, Dykinson, Madrid, 2009.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «La Sociedad Anónima: las obligaciones», en AA. VV., *Curso de Derecho Mercantil*, (Uría-Menéndez), T. I, 2.ª edición, 2006, pp. 1063-1086.
- GÓMEZ APARICIO, P., MIRANDA GARCÍA, M., «Sobre el régimen económico y financiero particular de las sociedades cooperativas», *REVESCO, Revista de estudios cooperativos*, N.º 90, 2006, pp. 28-56.
- IGLESIAS, J. L. y PAZ-ARES C., «Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente», *InDret Revista para el análisis del Derecho*, 1/2007.
- LA LOGGIA ALBANESE, E., «Titoli di partecipazione nelle società cooperative», *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 1, 2003, pp. 111-123.
- LÓPEZ SANTANA, N., «Régimen económico» en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 767-785.
- LUCARINI, D., «Il finanziamento della società cooperativa», *Banca Impresa Società*, 2006, pp. 61-80.
- MACÍAS RUANO, A. J., *Las sociedades cooperativas y la adaptación de sus principios al mercado*, Cajamar Caja Rural, 2016.
- MONTOLÍO, J. M., *Legislación cooperativa de la Unión Europea*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Subdirección General de Publicaciones, Madrid, 2007.
- MORILLAS JARILLO, M.ª J. y FELIÚ-REY, M. I., *Curso de Cooperativas. 3.ª edición*, Tecnos, Madrid, 2018.
- PALAU RAMÍREZ, F., JULIÁ IGUAL, J. F., MELIÁ MARTÍ, E., MIRANDA RIBERA, E., «Aproximación jurídica a la regulación cooperativa de los instrumentos financieros no tradicionales y su utilización en el sector agroalimentario español», *REVESCO. Revista de estudios cooperativos*, N.º 139, 2021.
- PASTOR SEMPERE, C., *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*. Editoriales de Derecho Reunidas, S. A., Madrid, 2002.
- «El régimen económico: principales aspectos» en ALONSO ESPINOSA, F. J. (Coord.), *La Sociedad Cooperativa en la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas*, Editorial Comares, 2001, pp. 81-128.
- PEINADO GRACIA, J. I., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 125-128.

- PÉREZ DE MADRID CARRERAS, V., «Artículo 401. Sociedad emisora» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 483-494.
- «Artículo 404. Garantías de la emisión» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 499-502.
 - «Artículo 406. Competencia del órgano de administración» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 504-508.
 - «Artículo 407. Escritura pública» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 509-515.
 - «Artículo 409. Suscripción» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 543-548.
 - «Artículo 421. Comisario» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 539-545.
 - «Artículo 424. Competencia de la asamblea» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 548-552.

- «Artículo 424 bis. Asistencia» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 552-554.
- «Artículo 424 ter. Derecho de voto» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, p. 554.
- «Artículo 425. Acuerdos de la asamblea» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 554-557.
- «Artículo 427. Impugnación de los acuerdos de la asamblea general de obligacionistas» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, p. 558.
- «Artículo 428. Intervención» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 558-559.
- «Artículo 430. Rescate» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 561-562.
- «Artículo 432. Reembolso» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 564-565.

- «Artículo 433. Cancelación de garantías» en PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R., (Dir.), BALLESTER AZPIARTE, L., (Coord.), *Tratado de Sociedades de Capital. Tomo II. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 317 a final)*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017, pp. 565-568.
- PULGAR EZQUERRA, J., «Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 48, 2016, pp. 27-63.
- ROCAFORT NICOLAU, A., «La financiación cooperativa mediante la emisión de títulos participativos». *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*. N.º 68, 2010, pp. 141-166.
- SÁNCHEZ CALERO, F., SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. S., *Principios de Derecho Mercantil*, Tomo I y II, 23.ª edición, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018.
- SIGNORELLI, F., *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi*, Giuffrè Editore, 2006.
- TATO PLAZA, A., «Órganos sociales» en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 556-597.
- URÍA, R., «Concepto y clases de obligaciones» en GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas II*, Tercera Edición, Madrid, 1976.
- VALPUESTA, E., «Artículo 401. Sociedad emisora» en ROJO, A., BELTRÁN, E., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2011, pp. 2751-2760.
- VICENT CHULIÀ, F., «Introducción. Normas y ámbito de aplicación», en PEINADO GRACIA, J. I., VÁZQUEZ RUANO, T., *Tratado de Derecho de Sociedades Cooperativas, Tomo I, 2.ª edición*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 69-124.
- *Introducción al Derecho Mercantil*, 23.ª edición, Volumen I, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012.