

DR 22 97

Carrera Derecho. Asignatura Derecho Mercantil 1. Título, Modificaciones legales recientes sobre la puesta en circulación de las obligaciones. Autor, Profesor Alberto Bercovich.

Fecha de grabación, 24 de marzo de 1982. Fecha de emisión, 31 de marzo de 1982. Durante la última semana han debido estudiar ustedes el tema 26 referente a la disolución y liquidación de sociedades.

Y hasta el próximo miércoles deberá ser objeto de estudio el tema 27 que trata de la emisión de obligaciones por sociedades mercantiles. Vamos a dedicar por ello esta emisión a exponer unas recientes modificaciones legales que afectan al tema de la puesta en circulación de las obligaciones. Dentro del tema 27 del programa de la asignatura, el número 5 bis trata de los requisitos para la puesta en circulación de las obligaciones.

Y se encuentra desarrollado en la adenda correspondiente al presente curso académico. Según se expone en la adenda, es el Real Decreto 1851-1978, de 10 de julio, sobre anuncio y puesta en circulación de títulos de renta fija, la norma básica en la que se establecen los requisitos para la puesta en circulación de las obligaciones por parte de las sociedades. Entre tales requisitos tiene particular importancia la publicación de un folleto para las emisiones de oferta pública.

Son emisiones de oferta pública aquellas que, sin estar exclusivamente reservadas a los socios de la entidad, exceden en su nominal total de 100 millones de pesetas o cuando el importe de la emisión unido al de otras emisiones en los 12 meses precedentes supera la cuantía mencionada. Pues bien, para las emisiones de oferta pública es preciso publicar un folleto que debe ser previamente autorizado y cuya finalidad es, obviamente, la de ofrecer al público inversor una información adecuada sobre la emisión. Como también se señala en la adenda, con posterioridad al Real Decreto de 1978, se dictó el Real Decreto de 5 de septiembre de 1980 que regula la información financiera de las entidades emisoras de títulos valores que están o pretendan estar admitidos a cotización oficial.

Ese Real Decreto de 1980 es aplicable a las emisiones de toda clase de títulos valores y, por tanto, también a las de acciones de sociedades y a las de obligaciones emitidas por ellas para los que vaya a pedirse la admisión a cotización oficial en Bolsa. Y entre las obligaciones impuestas por este Decreto de 1980 figura también la de publicar un folleto explicativo de las características de la operación y, en su caso, de la situación económica, financiera y jurídica de la entidad emisora. Al coexistir la regulación legal establecida en los dos Reales Decretos mencionados, el de 10 de julio de 1978 y el de 5 de septiembre de 1980, ocurre que cuando una entidad hace una emisión de oferta pública de títulos de renta fija para los que vaya a pedirse la admisión a cotización oficial en Bolsa, la entidad en cuestión tiene que cumplir con la normativa contenida en ambos Reales Decretos, cada uno de los cuales impone la publicación de un folleto explicativo sobre la emisión.

Si no coincide plenamente el contenido establecido por los dos Reales Decretos para ese folleto, es evidente que se hace necesaria una enojosa labor de coordinación entre ambas normativas. Por esta razón, al final de la exposición de este tema en la Adenda y con referencia al Real Decreto de 5 de septiembre de 1980, se dice lo siguiente. Como podrá apreciarse, esta nueva disposición legal, es decir, el Real Decreto de 5 de septiembre de 1980, supone un paso adelante para lograr una adecuada información del público inversor, y se añade en punto y seguido.

Tal vez sería deseable hacia el futuro la refundición de la misma, esto es, del Real Decreto de 5 de septiembre de 1980, con lo establecido en el Real Decreto de 10 de julio de 1978, para evitar una multiplicidad de normas legales aplicables a un mismo supuesto, con el riesgo de que a los dos Reales Decretos mencionados vengan a añadirse otros que regulen nuevos aspectos de la misma problemática. Pues bien, aunque no se ha producido la refundición de los dos Reales Decretos, sí que se ha dictado una disposición legal que trata de evitar los problemas derivados de la coexistencia de ambos Reales Decretos. Nos referimos a la Orden del Ministerio de Economía y Comercio de 17 de noviembre de 1981, sobre información financiera de las entidades emisoras de títulos valores, publicada en el Boletín Oficial del Estado de 22 de diciembre de 1981, y recientemente modificada por Orden de 26 de febrero de 1982, publicada en el Boletín Oficial del Estado de 10 de marzo pasado.

La importancia de esta orden es realmente superior a la que corresponde a su rango legal, puesto que gracias a ella se unifica la normativa aplicable a los folletos informativos exigidos por los Reales Decretos de 1978 y de 1980. Así se pone de manifiesto en el propio preámbulo de la Orden al declarar que, en virtud de las facultades conferidas al Ministerio de Economía, hoy Economía y Comercio, por las referidas disposiciones, este Ministerio ha considerado oportuno homogeneizar las exigencias mínimas de contenido de ambos folletos, emisión y admisión a cotización oficial, y refundirlas en uno solo cuando las circunstancias temporales lo permitan. Y así se dispone en el artículo primero, apartado 1 de la Orden, que el contenido mínimo de información que deberá comprender el folleto de emisión de los títulos representativos de partes de empréstito, que sean calificados de oferta pública, según el artículo 4º del Real Decreto de 10 de julio de 1978, será el correspondiente al folleto de admisión a cotización oficial que se regula en la presente Orden.

Así pues, en virtud de lo dispuesto en la Orden que comentamos, de 17 de noviembre de 1981, modificada por Orden de 26 de febrero de 1982, el contenido del folleto exigido para las emisiones de oferta pública de títulos representativos de partes de empréstitos, exigido por el Real Decreto de 1978, es el mismo del folleto previsto en el Real Decreto de 1980 para las emisiones de títulos valores cuya admisión a la cotización oficial en Bolsa vaya a ser solicitada. Y la consecuencia de esa identidad es que, cuando sean simultáneamente aplicables ambos reales decretos, bastará con la publicación de un único folleto autorizado en la forma prevista en la Orden que comentamos y con el contenido previsto en el anexo de la misma Orden. En efecto, la Orden tiene cuatro anexos en los que se dispone cuál debe ser el esquema del folleto, respectivamente para las acciones, las obligaciones, para entidades bancarias y para

corporaciones públicas.

Ese esquema del folleto está muy pormenorizado y comprende siete capítulos referentes a los siguientes datos. Capítulo primero, personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto. Capítulo segundo, información relativa a los títulos emitidos o cuya admisión a Bolsa se solicita.

Capítulo tercero, informaciones de carácter general sobre la sociedad. Capítulo cuarto, informaciones sobre la actividad de la sociedad. Capítulo quinto, informaciones económico-financieras sobre la sociedad.

Capítulo sexto, representación, control y gestión de la sociedad. Y capítulo séptimo, evolución reciente y perspectivas de la sociedad. En el folleto debe expresarse literalmente que la autorización del folleto no significa recomendación de la suscripción ni pronunciamiento favorable o adverso sobre el emisor su rentabilidad o de la oferta realizada, lo cual no obsta para que la inspección financiera del Ministerio de Economía y Comercio o los servicios de inspección del Banco de España puedan realizar, si lo estiman oportuno, las verificaciones convenientes para mayor seguridad de la apelación pública al ahorro del público.

Esta posibilidad de verificación expresamente prevista en la orden es especialmente importante, siendo deseable que se desarrolle en la práctica. Hay que señalar, además, que la autoridad o institución que autorizó el contenido del folleto ha de proceder a autorizar toda clase de publicidad relativa a la operación financiera en cuestión y esa publicidad ha de mencionar siempre el folleto publicado, indicando dónde puede obtenerse de forma gratuita. Para terminar, hay que poner de manifiesto el avance que representa la orden a que nos venimos refiriendo en la vía de protección al público ahorrador, vía que viene en gran parte impuesta por las perspectivas españolas de ingreso en la Comunidad Económica Europea.

Buenas tardes.