

# PRINCIPALES NOVEDADES INTRODUCIDAS POR LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL, DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

14 May 2015 | Madrid  
Legal Briefings

---

El pasado 28 de abril de 2015 se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (la "**LFFE**") que entró en vigor con carácter general al día siguiente de su publicación, esto es, el 29 de abril de 2015.

La LFFE recoge en su exposición de motivos la doble finalidad perseguida por la norma. Por un lado, hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes y, por otro, avanzar en el desarrollo de medios alternativos de financiación.

De esta forma, la LFFE introduce novedades, principalmente, en materia de financiación bancaria a pymes, titulizaciones, emisiones de obligaciones y plataformas de financiación participativa.

A continuación se exponen las novedades más relevantes introducidas por la LFFE.

---

## 1. MEJORAS DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA A LAS PYMES

Con el objeto de favorecer la financiación bancaria a las pymes, la LFFE otorga una serie de derechos irrenunciables a las pymes en supuestos de cancelación o reducción del flujo de financiación, que se derivan en obligaciones impuestas a las entidades de crédito, cuyo cumplimiento será supervisado por el Banco de España, cuyos principales aspectos se resumen a continuación.

## **DERECHO DE PREAVISO**

Las entidades de crédito deberán notificar con una antelación mínima de tres meses su intención de no prorrogar, extinguir o disminuir en un 35% o más el flujo de financiación que venían concediendo a una pyme. Cabe señalar que la LFFE regula ciertas excepciones a esta obligación tales como la declaración judicial de la pyme en concurso de acreedores o el incumplimiento contractual de la pyme, entre otras.

## **DERECHO A LA INFORMACIÓN FINANCIERA-PYME**

Una vez realizado el preaviso a la pyme mencionado anteriormente, la entidad de crédito deberá proporcionar gratuitamente a la pyme la denominada "Información Financiera-PYME" que contendrá la información financiera histórica de la pyme. Adicionalmente, la pyme tendrá derecho a solicitar la Información Financiera-PYME en cualquier momento, si bien la entidad de crédito podrá exigir un precio por este servicio

## **2. NOVEDADES EN MATERIA DE TITULIZACIONES**

La LFFE refunde en una única norma la normativa reguladora de los fondos de titulización y de sus sociedades gestoras contenida fundamentalmente en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria y el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización.

### **UNIFICACIÓN Y COMPARTIMENTACIÓN DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN**

La LFFE elimina la distinción entre fondos de titulización hipotecarios y fondos de titulización de activos, unificando estas figuras en el mismo vehículo legal.

Además, regula la posibilidad de dividir el patrimonio de un mismo fondo de titulización en compartimentos independientes (*ring-fencing*), con cargo a los cuales podrán emitirse valores o asumirse obligaciones de diferentes clases y que podrán liquidarse de forma independiente.

### **FLEXIBILIZACIÓN DEL ACTIVO DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN**

La principal novedad es la eliminación del requisito de la homogeneidad de los activos incorporados a un fondo de titulización.

Adicionalmente, se regula de forma expresa que los fondos de titulización podrán adquirir la titularidad de sus activos por cualquier modo, incluidos la cesión, adquisición y suscripción en mercados primarios. Cabe señalar que en el régimen de cesión se eliminan las restricciones contenidas en la regulación anterior, de forma que la cesión ya no tendrá que ser necesariamente plena, incondicionada y hasta vencimiento. Además, el cedente podrá otorgar garantías al fondo y asegurar el buen fin del proceso de cesión.

### **FLEXIBILIZACIÓN DEL PASIVO DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN**

La LFFE amplía el contenido del pasivo del fondo que podrá estar integrado, no solo por los valores de renta fija emitidos, sino también por los créditos concedidos por cualquier tercero -y no solo por entidades de crédito como preveía el Real Decreto 926/1998-.

Además, con la nueva normativa ya no será necesario que la financiación con valores sea superior al 50% del pasivo ni que el riesgo financiero de los valores emitidos sea evaluado por una agencia de calificación crediticia.

Asimismo, se reconoce que los valores emitidos por un fondo de titulización podrán ser objeto de negociación tanto en un mercado secundario oficial como en un sistema multilateral de negociación.

Por último, cabe señalar que los fondos de titulización podrán conceder garantías a favor de otros pasivos emitidos por terceros.

### **POSIBILIDAD DE INCORPORAR ACTIVOS Y PASIVOS EN UN FONDO DE TITULIZACIÓN CERRADO**

La escritura de constitución del fondo de titulización cerrado podrá prever la incorporación de activos y pasivos durante los cuatro meses siguientes a su constitución hasta un volumen máximo, a pesar del referido carácter cerrado.

### **GESTIÓN ACTIVA DE LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN ABIERTOS**

La sociedad gestora podrá gestionar activamente la cartera titulizada en los fondos de carácter abierto, permitiéndose la modificación de los elementos patrimoniales del activo con el fin de maximizar la rentabilidad, garantizar la calidad de los activos, llevar a cabo un tratamiento adecuado del riesgo o mantener las condiciones establecidas en la escritura de constitución del fondo.

### **JUNTA DE ACREEDORES**

Se introduce como novedad la posibilidad de crear una junta de acreedores en el momento de constitución del fondo. Dicha junta de acreedores se presume facultada para acordar lo necesario en la mejor defensa de los intereses de los acreedores del fondo de titulización.

En todo lo no previsto en la escritura de constitución, se atenderá a la regulación del sindicato de obligacionistas recogido en la legislación mercantil para las sociedades de capital.

### **FORTALECIMIENTO DE CAPITAL Y RECURSOS PROPIOS DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN**

Cabe señalar el aumento de la cifra de capital social mínimo –que se eleva hasta €1.000.000– y se exige que los recursos propios asciendan, como mínimo, a ese mismo importe, sin perjuicio de requisitos adicionales exigidos en aquellos casos en los que los activos de los fondos superan una determinada cifra.

## **3. NOVEDADES EN MATERIA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

La LFFE introduce importantes novedades en materia de emisión de obligaciones, modificando, entre otras normas, la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la "LMV") y el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 10 de julio, que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "LSC"), y derogando, además, la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, que regulaba la emisión de obligaciones por entidades distintas de las sociedades de capital.

## **EMISIÓN DE OBLIGACIONES POR SOCIEDADES LIMITADAS**

Con la LFFE pasa a permitirse la emisión de obligaciones y valores de deuda a las sociedades limitadas, quienes anteriormente habían tenido vetada esta posibilidad, lo que conllevaba la lógica necesidad de ser transformadas en sociedades anónimas para poder acceder a esta fuente de financiación.

La emisión de obligaciones por parte de las sociedades limitadas se limita cuantitativamente al doble de sus recursos propios, salvo que exista hipoteca, prenda de valores, garantía pública o aval solidario de entidad de crédito que la garantice, en cuyo caso dicho límite no opera

Las disposiciones previstas en la LSC en relación con la valoración de las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima resultarán de aplicación a los aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias que se realicen por sociedades de responsabilidad limitada que tengan obligaciones u otros valores de deuda en circulación.

No obstante lo anterior, las sociedades de responsabilidad limitada no podrán emitir ni garantizar obligaciones convertibles en participaciones sociales.

## **SUPRESIÓN DEL LÍMITE PARA LAS EMISIONES REALIZADAS POR SOCIEDADES ANÓNIMAS**

Desaparece la referencia al límite máximo de emisión de instrumentos de deuda al que estaban anteriormente sujetas las sociedades anónimas no cotizadas y las sociedades comanditarias.

## **COMPETENCIA DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN**

Salvo disposición contraria en los estatutos de la sociedad y siempre y cuando no se trate de obligaciones (i) convertibles en acciones; o (ii) que atribuyan al obligacionista un derecho a participar en los beneficios del emisor, será competente el órgano de administración para acordar la emisión, admisión a negociación y otorgamiento de garantías en relación con la emisión de obligaciones.

## **OTORGAMIENTO E INSCRIPCIÓN DE LA ESCRITURA DE EMISIÓN**

La LFFE mantiene el principio de otorgamiento de escritura pública en la emisión de obligaciones y establece nuevas formalidades y menciones que deberá contener la escritura (entre otras, la presencia de los garantes en el otorgamiento cuando existan garantías personales). Asimismo, cabe señalar que no se modifica la previsión contenida en el Reglamento de Registro Mercantil que exige la inscripción de la escritura pública de emisión.

No obstante lo anterior, la nueva redacción de la LMV sistematiza los casos en los que no es necesario el otorgamiento de escritura pública y, por tanto, la inscripción en el Registro Mercantil.

En este sentido, no será necesario otorgar escritura pública en aquellas emisiones de obligaciones que vayan a ser (i) objeto de admisión a negociación en un mercado secundario oficial u objeto de una oferta pública de venta respecto de la cual se exija la elaboración de un folleto sujeto a aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**"); u (ii) objeto de admisión a negociación en un sistema multilateral de negociación establecido en España.

Por último, y en aras de un proceso de emisión más ágil, la LFFE elimina el requisito de que la escritura pública de emisión de obligaciones esté inscrita antes de la puesta en circulación de las obligaciones y suprime el anuncio de la emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil ("**BORME**").

### **SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS Y COMISARIO**

La LFFE racionaliza la exigencia de constituir un sindicato de obligacionistas y de designar un comisario, limitándola a aquellas emisiones de obligaciones que tengan la condición de oferta pública de suscripción en las que concurren, cumulativamente, las siguientes condiciones:

- sus términos y condiciones estén regidos por el ordenamiento jurídico español o aquel de un estado no miembro de la Unión Europea ni de la OCDE; y
- tengan 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.

Por lo que respecta a la figura del comisario, cabe señalar que se le presume una reconocida experiencia y se le exige un nivel de diligencia y régimen de responsabilidad, de tal forma que este responderá frente a los obligacionistas y, en su caso, frente a la sociedad, de los daños causados por los actos realizados en ejercicio de su cargo sin la debida diligencia.

### **EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL EXTRANJERO POR SOCIEDADES ESPAÑOLAS**

La LFFE recoge expresamente la posibilidad de que las sociedades españolas puedan emitir obligaciones u otros títulos de deuda en el extranjero.

La ley española determinará la capacidad, el órgano competente y las condiciones de adopción del acuerdo de emisión. La ley a la cual se haya sometido la emisión regirá los derechos de los obligacionistas frente al emisor, sus formas de organización, reembolso y amortización.

En el caso de obligaciones convertibles, la ley extranjera regirá el contenido del derecho de conversión y la española determinará el valor al que se pueden emitir obligaciones, límites a la conversión y el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente.

## **MAYORÍAS DE VOTO EN LA ADOPCIÓN DE ACUERDOS DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS**

Anteriormente la Ley exigía para cualquier tipo de acuerdo la mayoría absoluta de los votos emitidos con asistencia de las 2/3 partes de las obligaciones en circulación. Con la entrada en vigor de la LFFE se exige la mayoría absoluta de los votos emitidos, sin quórum mínimo de asistencia, excepto para los acuerdos que versen sobre la modificación del plazo de la emisión o las condiciones de reembolso en cuyo caso se exigirá como mínimo el voto favorable de los 2/3 de las obligaciones en circulación.

## **4. NOVEDADES RELATIVAS A LA PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA**

La LFFE regula por primera vez en España las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) como fórmula de financiación alternativa no intermediada, si bien deja fuera de esta regulación la financiación no consistente en una remuneración financiera por parte del inversor, instrumentado mediante compraventas, préstamos sin intereses o donaciones

Se definen como plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas, que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario (i.e., los inversores), con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación corporativa (i.e., los promotores).

### **AUTORIZACIÓN Y REGISTRO**

La actividad y denominación "plataforma de financiación participativa" o su abreviatura "PFP" queda reservada a quienes hayan obtenido la autorización de la CNMV y se hallen inscritas en el correspondiente registro, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España.

Adicionalmente, se regulan una serie de requisitos para el ejercicio de la actividad, incluyendo algunos de carácter financiero (capital social mínimo, seguro de responsabilidad civil, cifra mínima de recursos propios, etc.).

### **NORMAS DE CONDUCTA DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA**

La LFFE establece como principios de actuación de las plataformas de financiación participativa la neutralidad, diligencia, transparencia y el mejor interés de sus clientes, entendidos como los promotores e inversores en conjunto.

Con el objeto de promover el cumplimiento de dichos principios, se imponen una serie de obligaciones a las plataformas de financiación participativa. A título meramente enunciativo, cabe señalar los deberes de información que obligan a la plataforma a incluir determinada información en su página web –con especial insistencia en los riesgos asociados a la inversión–, las políticas en materia de conflictos de interés y las medidas sobre la inversión por la propia plataforma en proyectos que ella misma publicita.

Además, las plataformas de financiación participativa se asegurarán de que la información publicada en la plataforma sea completa y deberán publicar cualquier otra información que obre en su poder sobre el proyecto o el promotor, los cuales deberán haber sido evaluados previamente por la plataforma. No obstante, serán los promotores responsables frente a los inversores de la información que proporcionen. de las plataformas de financiación participativa

## **RÉGIMEN JURÍDICO DE PROMOTORES Y PROYECTOS**

El promotor, dependiendo de si se trata de una persona jurídica o física, deberá estar constituido o, en su caso, tener la residencia fiscal, en España o en otro estado miembro de la Unión Europea.

Para cada proyecto de financiación participativa a través de cada una de las plataformas, el importe máximo de captación de fondos no podrá ser superior a €2.000.000, salvo que el proyecto se dirija exclusivamente a inversores acreditados (institucionales o profesionales), en cuyo caso el importe máximo podrá alcanzar €5.000.000.

Sin perjuicio del límite máximo anterior, las plataformas de financiación fijarán un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar en la misma. Si no se alcanzara el objetivo dentro del plazo temporal fijado, la financiación captada se devolvería a los inversores.

Los proyectos de financiación alternativa podrán instrumentalizarse a través de la emisión de obligaciones, acciones u otros valores representativos de capital, y de participaciones sociales y de la concesión de préstamos, en los términos previstos en la LFFE.

## **PROTECCIÓN DEL INVERSOR**

La LFFE distingue entre inversores acreditados y no acreditados (minoristas), atendiendo principalmente a la capacidad económica del inversor o a la renuncia a su tratamiento como inversor no acreditado.

Esta calificación tendrá impacto sobre los límites de inversión aplicables a cada inversor. En este sentido, los inversores no acreditados no podrán invertir más de €3.000 en un mismo proyecto publicado por una misma plataforma, ni más de €10.000 en un periodo de doce meses, en proyectos publicados por una misma plataforma.

Dado el carácter intrínsecamente arriesgado de estos proyectos, la LFFE exige que el inversor declare conocer los riesgos de la inversión, que han debido ser advertidos por la plataforma de financiación participativa.

## KEY CONTACTS

If you have any questions, or would like to know how this might affect your business, phone, or email these key contacts.



**NICOLÁS MARTÍN**  
PARTNER, MADRID

+34 91 423 4009  
Nicolas.Martin@hsf.com



**ALBERTO FRASQUET**  
REGIONAL HEAD OF  
CORPORATE EMEA,  
MADRID

+34 91 423 4021  
alberto.frasquet@hsf.com



**ÓSCAR CABEZUELA**  
SENIOR ASSOCIATE,  
MADRID

+34 91 423 4094  
Oscar.Cabezuela@hsf.com



**PATRICIA JAQUOTOT**  
SENIOR ASSOCIATE,  
MADRID

+34 91 423 4077  
Patricia.Jaquotot@hsf.com

---

## LEGAL NOTICE

The contents of this publication are for reference purposes only and may not be current as at the date of accessing this publication. They do not constitute legal advice and should not be relied upon as such. Specific legal advice about your specific circumstances should always be sought separately before taking any action based on this publication.

© Herbert Smith Freehills 2021

---

**SUBSCRIBE TO STAY UP-TO-DATE WITH LATEST THINKING, BLOGS, EVENTS, AND MORE**

Close