

# La emisión de instrumentos financieros en las cooperativas

Obligaciones, participaciones especiales, títulos participativos y fichas de servicios (*utility tokens*)

Eduardo Miranda Ribera

Prólogo de  
Juan Francisco Juliá Igual  
Felipe Palau Ramírez



# LA EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LAS COOPERATIVAS

Obligaciones, participaciones especiales,  
títulos participativos y fichas de servicios (*utility tokens*)



EDUARDO MIRANDA RIBERA

**LA EMISIÓN  
DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS  
EN LAS COOPERATIVAS**

Obligaciones, participaciones especiales,  
títulos participativos y fichas de servicios  
*(utility tokens)*

Prólogo de  
Juan Francisco Juliá Igual  
y Felipe Palau Ramírez

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2023

Quedan rigurosamente prohibidas, sin la autorización escrita de los titulares del «Copyright», bajo las sanciones establecidas en las leyes, la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento, comprendidos la reprografía y el tratamiento informático, y la distribución de ejemplares de ella mediante alquiler o préstamo públicos.

© Eduardo Miranda Ribera  
© MARCIAL PONS  
EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S. A.  
San Sotero, 6 - 28037 MADRID  
☎ (91) 304 33 03  
[www.marcialpons.es](http://www.marcialpons.es)  
ISBN: 978-84-1381-725-5  
Diseño de la cubierta: ene estudio gráfico  
MADRID, 2023

*A mis abuelos  
A mis maestros,  
el profesor Felipe Palau  
y el profesor Juan Juliá.*

«Y de repente pasa, algo se acciona, y en ese momento sabes que las cosas van a cambiar y han cambiado. Y a partir de ahí nada volverá a ser lo mismo... nunca».

*A 3 metros sobre el cielo*, 2010.

# ÍNDICE

	Pág.
<b>Prólogo</b> .....	13
<b>Abreviaturas</b> .....	15

## CAPÍTULO PRIMERO

### LA EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR PARTE DE LAS COOPERATIVAS

I. Introducción.....	17
II. Régimen jurídico de la emisión de títulos por parte de las cooperativas.....	18
1. Cuestiones previas.....	18
2. Normativa de la Unión Europea .....	19
3. Normativa estatal.....	20
4. Normativa autonómica .....	21
5. Normativa comparada .....	22

## CAPÍTULO SEGUNDO

### OBLIGACIONES

I. Consideraciones generales: concepto, naturaleza jurídica y clases	25
II. Órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de obligaciones .....	28
III Acuerdo de emisión .....	32
1. Identificación de la sociedad emisora de los títulos.....	34
2. Condiciones de la emisión y la contratación de los títulos.....	34

	Pág.
3. Límites y garantías de la emisión.....	35
4. Sindicato de obligacionistas.....	37
IV. Derechos.....	39
1. Económicos.....	39
2. Políticos.....	40
V. Amortización.....	43
VI. Obligaciones convertibles en aportaciones o participaciones sociales	44
1. Definición y características.....	45
2. Órgano competente.....	47
3. Bases, modalidades y límites de la conversión.....	48
4. Posición jurídica del titular de las obligaciones convertibles en participaciones sociales.....	49

### CAPÍTULO TERCERO

#### PARTICIPACIONES ESPECIALES

I. Definición y características.....	51
II. Naturaleza jurídica.....	53
III. Órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de participaciones especiales.....	57
IV. Acuerdo de emisión.....	59
V. Derechos.....	62
1. Económicos.....	62
2. Políticos.....	64
VI. Amortización.....	67
VII. Posición jurídica del titular de las participaciones especiales.....	69
VIII. Sindicato de titulares de participaciones especiales.....	70
IX. Participaciones especiales convertibles en aportaciones o participaciones sociales.....	73

### CAPÍTULO CUARTO

#### TÍTULOS PARTICIPATIVOS

I. Definición y características.....	75
II. Naturaleza jurídica.....	79
III. Órgano competente para adoptar el acuerdo de emisión de títulos participativos.....	82

	Pág.
IV. Acuerdo de emisión .....	84
1. Principales elementos formales del acuerdo de emisión .....	85
2. Garantías de la emisión .....	86
3. Nombramiento del comisario y constitución del sindicato de titulares de títulos participativos.....	86
V. Derechos .....	88
1. Económicos .....	88
2. Políticos .....	91
VI. Amortización .....	92
VII. Títulos participativos convertibles en aportaciones o participaciones sociales .....	94
1. Planteamiento de la cuestión.....	94
2. Principales características de la emisión de títulos participativos convertibles.....	95
3. Posición jurídica del titular de los títulos participativos convertibles.....	95

## CAPÍTULO QUINTO

### **EMISIÓN DE FICHAS DE SERVICIO (*UTILITY TOKENS*)**

I. Consideraciones previas .....	97
II. Tecnología <i>blockchain</i> .....	99
III. <i>Tokens</i> y fichas de servicio ( <i>utility tokens</i> ) .....	101
IV. Emisión de fichas de servicio ( <i>utility tokens</i> ) .....	104
1. Consideraciones previas: el Reglamento sobre mercados de criptoactivos .....	104
2. ¿Es necesario estar autorizado para realizar una oferta pública de fichas de servicio?.....	104
3. El libro blanco de criptoactivos.....	106
4. Obligaciones de los emisores de los títulos .....	108
5. Responsabilidad sobre la información facilitada en el libro blanco.....	110
6. Derecho de desistimiento .....	111
V. Valoración final sobre la emisión de fichas de servicios por las cooperativas .....	114

## CAPÍTULO SEXTO

**¿SON LOS TÍTULOS EMITIDOS POR LAS COOPERATIVAS  
INVERSIONES SOSTENIBLES?**

I.	Cuestiones previas.....	117
II.	Requisitos para determinar el grado de sostenibilidad medio-ambiental.....	119
III.	Requisitos complementarios a los reglamentos 2020/852 y 2021/2139 para establecer criterios técnicos de selección.....	122
	1. Consideraciones previas .....	122
	2. Criterios de medición.....	124
IV.	Identificación de una inversión sostenible .....	127
V.	Valoración.....	129
	<b>Bibliografía .....</b>	<b>131</b>

## PRÓLOGO

La monografía *La emisión de instrumentos financieros en las cooperativas* que prologamos es la primera del Dr. Eduardo Miranda Ribera y tiene su origen en un trabajo de fin de máster (presentado en la Universidad Católica de Valencia en 2018) y un posterior estudio de investigación financiado por CAJAMAR (elaborado en 2019 en el Centro de Investigación en Gestión de Empresas de la Universitat Politècnica de València), que, tras el reposo necesario y su correspondiente mejora mediante la actualización legislativa e introducción de los resultados alcanzados con un mayor estudio de la materia, ha tenido a bien publicar la editorial Marcial Pons.

Como el subtítulo indica, la obra tiene por objeto el estudio de las emisiones de obligaciones, participaciones especiales, títulos participativos y fichas de servicios (*utility tokens*), materia esta última que no estaba incluida en el estudio inicial pero que con el avance actual de la tecnología *blockchain* no puede ni conviene obviar por las oportunidades que abre a las cooperativas. Al hilo del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio, *relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088*, el estudio se cierra con el análisis, del grado de sostenibilidad de las emisiones de los instrumentos financieros por el hecho de ser una cooperativa el órgano emisor.

Debe destacarse la oportunidad de la obra, por cuanto escasean los trabajos sobre esta materia, quizás porque la mayoría de las cooperativas acuden a la financiación propia o bancaria para realizar las inversiones necesarias, quizás porque las estrategias de inversión de las cooperativas son muy prudentes. Sin embargo, la competitividad de las cooperativas sobre la base de la diversificación de su actividad y su internacionalización podría facilitarse mediante la emisión de los instrumentos financieros analizados. Por ello, en el trabajo se critican las limitaciones impuestas a dicha emisión no basadas en los principios cooperativos, pues no puede situarse a las cooperativas, en tanto entidades que favorecen la economía social, en peor situación que las sociedades capitalistas. Precisamente, la financiación de las cooperativas ha sido objeto de especial