

¿Qué se requiere para cotizar en bolsa?¹

Las empresas pueden acudir a la bolsa como forma alternativa a la financiación bancaria. La cotización en bolsa da prestigio a la marca, contribuye a la buena gestión de la empresa y proporciona liquidez a los accionistas. No obstante, la salida a bolsa tiene un riesgo de reputación. Como consecuencia de una débil demanda de títulos o un cambio de la coyuntura del mercado el oferente se puede ver forzado a suspender la salida a cotizar, como recientemente le ha vuelto a ocurrir a LaNetro. Una salida frustrada puede dañar la imagen a la sociedad y hacerle perder oportunidades de negocio. Ante las dificultades de salir a bolsa, siempre se podrá acudir a las sociedades de capital-riesgo o a los denominados *business angels*, en busca de financiación al margen del mercado.

En principio, cualquier sociedad anónima puede distribuir sus acciones entre el público solicitando su admisión a negociación en bolsa. La admisión a negociación se produce, a solicitud del emisor, por acuerdo de la sociedad rectora de la bolsa, previa verificación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del cumplimiento, entre otros, de los siguientes requisitos:

- Para la admisión a negociación el importe total de las acciones cuya admisión a negociación se solicite debe ser como mínimo de seis millones de euros y al menos la cuarta parte del capital debe quedar repartido entre el público. Se trata de un requisito de difusión mínima que trata de asegurar la liquidez de los valores.

- Las acciones deben estar representadas por anotaciones en cuenta en registros a cargo de Iberclear. Con este fin será necesaria la conversión previa de los títulos en papel en anotaciones en cuenta, con entrega para su destrucción de los antiguos títulos.

- Las acciones deben ser libremente transmisibles. Las cláusulas estatutarias limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones son incompatibles con la cotización en bolsa. Estas limitaciones restarían liquidez a los valores y crearían problemas de gestión en la contratación y liquidación de las operaciones. Además, para que las

acciones puedan ser admitidas a negociación los estatutos no pueden haber establecido desventajas o diferencias en los derechos que correspondan a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas. Cuestión distinta es que existan pactos entre accionistas que limiten la libre transmisibilidad o el ejercicio del derecho de voto. Este tipo de pactos parasociales son válidos y no condicionan la admisión en bolsa de las acciones, pero deben ser comunicados a la CNMV y quedar inscritos en el Registro Mercantil, para conocimiento del mercado y de los inversores.

- La admisión a negociación se condiciona a que con carácter previo se aporten y queden registrados en la CNMV la escritura de constitución, los estatutos y los demás documentos que acrediten la regularidad jurídica del emisor, los estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios y el correspondiente folleto informativo.

Sin embargo, ya no se exige acreditar una rentabilidad en los años anteriores a la salida a bolsa. Lo que se exige ahora es que el folleto presente de forma fácilmente analizable y comprensible la información necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación de la oferta, en particular sobre los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas de negocio del emisor. En relación con el folleto la labor de verificación de la CNMV es muy intensa. En ocasiones obliga a incluir en el folleto determinadas advertencias de riesgo sobre los valores destinadas a los inversores. Todavía recordamos el amplio capítulo de advertencias de riesgos que la CNMV obligó a incluir en el folleto de salida a bolsa de BME.

El procedimiento de admisión a negociación comienza con la presentación de la solicitud dirigida a la sociedad rectora de la bolsa. Recibida la solicitud se abre un expediente de admisión a negociación y se procede a examinar la regularidad del emisor y de la emisión, y las características de difusión y transmisibilidad del valor. Habitualmente se contrata un banco de inversión

para que, en colaboración con los asesores jurídicos de la empresa, diseñe la operación y dirija la colocación de los valores entre el público.

Los emisores de valores admitidos a negociación en más de una bolsa pueden solicitar la admisión a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil, también denominado mercado continuo. Este sistema, de ámbito nacional, cumple la función de integrar las bolsas nacionales y

las autonómicas en un único sistema de contratación. La admisión a negociación en este sistema requiere el acuerdo de la CNMV, quien valora la liquidez, frecuencia y volumen de contratación de los valores, previo informe favorable de la Sociedad de Bolsas.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión.