

LA LÍNEA DE CAPITAL («EQUITY LINE») COMO TÉCNICA DE FINANCIACIÓN MEDIANTE RECURSOS PROPIOS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

 JAVIER REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO
Abogado ()*

1. INTRODUCCIÓN

Los modernos mercados de capitales brindan enormes posibilidades de captación de recursos a las empresas. Los mercados están en constante evolución, desarrollando continuamente nuevos instrumentos financieros y técnicas de colocación cada vez más sofisticadas a la medida de las necesidades de financiación de las empresas y a sus distintos perfiles. Un buen ejemplo del dinamismo de los mercados lo podemos encontrar en la materia que constituye el objeto del presente artículo, la línea de capital.

Remontémonos a los orígenes de las líneas de capital. En la segunda mitad de la pasada década los mercados de valores mundiales vivían bajo la fascinación de la llamada «Nueva Economía». Los inversores daban la espalda a las empresas tradicionales y centraban su atención en las compañías del sector «TMT» (Telecomunicaciones, Medios y Tecnología). Estas empresas captaron con facilidad ingentes sumas de dinero en los mercados mediante emisiones de acciones y de bonos de alto rendimiento impulsadas por las perspectivas de un rápido crecimiento de sus actividades, sin importar que carecieran de trayectoria operativa que acreditase la viabilidad de su modelo de negocio. El apetito de los inversores por este tipo de compañías provocó una sobrevaloración excesiva de los valores tecnológicos

lo que, unido al incumplimiento de las expectativas creadas respecto al desarrollo de los negocios de estas compañías, desembocó abruptamente en el «pinchazo» de la burbuja bursátil en los primeros meses del año 2000. Pero antes incluso de dicha fecha, en los últimos años de la década de los noventa, numerosas compañías pioneras de la Nueva Economía, incapaces de rentabilizar sus negocios, estaban ya atravesando dificultades financieras importantes.

En un movimiento pendular, las compañías del sector tecnológico, que antaño gozaban del favor de los mercados, se encontraron con unos negocios que arrojaban cuantiosas pérdidas, creciendo a un ritmo mucho más lento de lo esperado, y con unos consumos de caja que comprometían seriamente su situación financiera y su viabilidad empresarial, y unos mercados de valores y de crédito cerrados para esta clase de empresas. Muchas sociedades sucumbieron, otras afrontaron traumáticos procesos de reestructuración empresarial y otras, finalmente, fueron rescatadas por otras compañías o inversores con la fortaleza financiera para rentabilizar sus negocios.

Efectivamente, tras la crisis bursátil del año 2000, a estas compañías les resultaba prácticamente imposible obtener financiación ajena a título de deuda, ya fuera mediante emisiones de valores de renta fija o acudiendo al mercado de crédito, debido a la incertidumbre sobre su solvencia y capacidad de pago

* Del Departamento de Derecho Mercantil de Uría & Menéndez.

futuras. Asimismo, y por las mismas razones, a las que cabe unir además la gran volatilidad de la cotización de sus acciones y la inestabilidad general de los mercados de renta variable, experimentaban considerables dificultades, cuando no una absoluta imposibilidad, para reforzar sus recursos propios recurriendo a métodos convencionales, tales como ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente, ampliaciones sin derecho de suscripción preferente con prospecciones de demanda (*book-buildings*) o incluso emisiones aceleradas de acciones.

Sin perjuicio de ello, ciertamente las acciones de las compañías tecnológicas gozaban de una considerable liquidez en el mercado como consecuencia del enorme número de acciones puesto en circulación en las masivas emisiones realizadas en los tiempos de bonanza pasados. Además, la propia volatilidad de sus cotizaciones alimentaba dicha liquidez al atraer a inversores especulativos que entraban y salían continuamente del valor con la esperanza de obtener plusvalías operando en el corto plazo.

En este contexto, a partir de 1998 en Estados Unidos algunos inversores sofisticados y con poca aversión al riesgo, fundamentalmente fondos de capital privado y *hedge funds*, comenzaron a ofrecer a compañías cotizadas de pequeña capitalización en dificultades la posibilidad de incrementar sus recursos propios mediante la asunción de compromisos de suscripción de las ampliaciones de capital mediante aportaciones dinerarias que, en ciertas condiciones, dichos emisores pudieran acordar, durante un determinado período de tiempo. Ahora bien, el propósito de los inversores no era tomar una participación duradera en el capital de las empresas, sino proceder a la inmediata reventa de las acciones eventualmente suscritas en el mercado bursátil, proceso facilitado por la liquidez que, como se ha mencionado, atesoraban estos valores. Se trataba, en definitiva, de ofrecer a estas empresas un mecanismo viable para captar recursos propios mediante emisiones de acciones en el mercado primario merced a la liquidez de sus acciones en el mercado secundario.

Esta clase de operaciones vivieron un rápido desarrollo, inicialmente en los Estados Unidos, donde innumerables pequeñas y medianas compañías, fun-

damentalmente del sector tecnológico, han recurrido a esta novedosa forma de financiación¹. Posteriormente, también se han extendido a otros mercados, tales como, entre otros, Canadá, Reino Unido, Francia, Alemania e Italia. En España existen dos precedentes de compañías que han efectuado ampliaciones de capital al amparo de líneas de capital. Se trata de la compañía de nacionalidad inglesa del sector de las telecomunicaciones Jazztel p.l.c. y de la empresa de reprografía Service Point Solutions, S.A. (ésta última, en dos ocasiones).

En este artículo me propongo exponer, a la luz de la reciente experiencia habida en la bolsa española, algunos aspectos teóricos y prácticos en relación con la ejecución de operaciones de línea de capital en nuestro mercado. Para ello, comenzaré haciendo una aproximación general a la figura de la línea de capital, refiriéndome después brevemente a algunas cuestiones de índole jurídica que plantean este tipo de operaciones para a continuación aludir a los pactos más habituales que se suelen incluir en los contratos de línea de capital y, finalmente, describir el proceso práctico de emisión de nuevas acciones al amparo de una línea de capital.

2. APROXIMACIÓN A LA FIGURA DE LA LÍNEA DE CAPITAL

2.1. Concepto de línea de capital

Como primera aproximación podemos definir una línea de capital como un acuerdo entre una sociedad cotizada y otra entidad, a la que nos referimos como el suscriptor, en virtud del cual el suscriptor se compromete frente a la sociedad cotizada en cuestión por un plazo de tiempo determinado a suscribir, a requerimiento de ésta y siempre que se cumplan ciertas condiciones, por un importe monetario máximo y en una o varias veces, nuevas acciones de la sociedad mediante aportaciones dinerarias en el marco de una ampliación de capital de la sociedad con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas y a un precio de emisión determinado en función de la cotización de las acciones de la sociedad en el mercado durante un período de referencia que suele proseguir a la disposición de la línea por la sociedad emisora y que concluye antes de la suscripción y desembolso del aumento de capital.

¹ Según Luisa Kroll, en los dos años precedentes (2000 y 2001), un total de 297 compañías suscribieron contratos de línea de capital en el mercado estadounidense (L. Kroll, «Toxic Stocks», Forbes.com, 4 de marzo de 2002).

El funcionamiento de una línea de capital se asemeja, por tanto, al de una línea de crédito, ya que permita al beneficiario de la línea solicitar al concedente y obtener recursos dinerarios a su voluntad con cargo a la línea durante la vigencia de la misma, con la diferencia de que las cantidades dispuestas se aportan por el concedente al beneficiario de la línea a título de capital y no como deuda. También puede asimilarse al de una opción de venta, por cuanto que la compañía adquiere al suscriptor el derecho a venderle (en este caso, a requerirle la suscripción) a su discreción acciones nuevas de la sociedad.

2.2. Racionalidad económica

Los beneficios que una operación de estas características ofrece a la sociedad emisora resultan fácilmente comprensibles. A través de una línea de capital, la compañía obtiene acceso a una fuente de financiación de recursos propios flexible, de forma que puede acompañar sus disposiciones de la línea de capital a sus necesidades de financiación, y accesible con independencia de la coyuntura de los mercados de renta variable y de sus propias circunstancias concretas, ya que esta clase de líneas puede ser dispuesta incluso en situaciones complicadas en las que la captación de capital por medios tradicionales puede ser muy difícil.

Ahora bien ¿cuál es la lógica económica de una operación de estas características para el suscriptor? ¿Qué sentido tiene comprometerse de antemano con una sociedad a suscribir y desembolsar eventuales ampliaciones de capital futuras e inciertas sobre las que el suscriptor no tiene control? Particularmente, teniendo en cuenta que en esta clase de operaciones muchas veces no existe una remuneración inicial pagadera por la sociedad emisora al suscriptor a la firma del contrato y antes de cualquier disposición, a modo de prima por la opción de venta concedida por éste último. Pues bien, la clave reside en la capacidad del suscriptor de reducir o cubrir su exposición al riesgo de inversión en las acciones de la sociedad y, al tiempo, rentabilizar la operación, como se expone a continuación.

2.3. Mecanismos de disminución y cobertura del riesgo de suscripción

¿Y cómo se minorra el riesgo del suscriptor? Lo habitual en otros mercados², consiste en emplear los

siguientes dos mecanismos yuxtapuestos, que se incluyen usualmente como pactos del contrato de línea de capital: en primer lugar, limitar el importe efectivo que la sociedad emisora puede solicitar con cargo a la línea en cada disposición singular a un porcentaje de la liquidez acreditada por las acciones de la compañía en el mercado secundario durante un período de referencia (por ejemplo, quince o veinte sesiones) previo a la suscripción de la ampliación de capital. En segundo, establecer un descuento en el precio de emisión de las nuevas acciones al suscriptor respecto de su promedio de cotización en el mercado durante el citado período de referencia, descuento que puede oscilar entre el 5% y el 15% y, en casos extremos, puede llegar a alcanzar hasta el 25 ó 30%.

Con ello se consigue, de una parte, que el suscriptor tenga una expectativa razonable de que podrá deshacer su posición en la acción de la sociedad mediante la venta de las acciones en la bolsa en un corto intervalo de tiempo después de la suscripción de la acciones, y de otra, proteger al inversor de un eventual descenso de la cotización al tiempo que facilitarle la posibilidad de obtener una remuneración a través de la plusvalía en la posterior venta de las acciones suscritas con descuento. En definitiva, se trata de configurar la operación de modo que el suscriptor tenga una razonable certidumbre de que no vendrá obligado a aportar más fondos a la sociedad que los que previsiblemente recaudará con la reventa de los valores suscritos por éste, y que previsiblemente podrá percibir una rentabilidad por la operación derivada de la diferencia favorable entre el precio de emisión y el precio de reventa.

Ahora bien, aunque los mecanismos anteriormente descritos ciertamente minoran los riesgos derivados de la suscripción de las acciones, no los suprimen completamente. Por ello, en algunos casos los suscriptores utilizan, autónomamente o en combinación con los mecanismos antes referidos, instrumentos activos de cobertura de su posición que sí les permiten eliminar enteramente el riesgo de suscripción. Especialmente usual es la venta en corto de acciones previamente tomadas en préstamo durante el período de referencia que sigue a la comunicación

² Ocurre así, por ejemplo, en los Estados Unidos de América, Canadá, el Reino Unido y Francia.

de disposición de la línea por parte de la sociedad y precede a la fijación del tipo de emisión y la suscripción de la ampliación de capital por el suscriptor. Con los fondos obtenidos a través de la venta de las acciones prestadas el suscriptor suscribe la ampliación de capital del emisor. A su vez, las nuevas acciones suscritas las destina el suscriptor a la amortización del préstamo de valores, entregándolas por tanto el inversor al prestamista, cerrándose así el círculo.

2.4. Importación de la línea de capital al mercado español

Expuesto el concepto y la lógica económica subyacente a la línea de capital, es preciso señalar que, al importar esta modalidad de emisión al mercado español, se han producido en las operaciones realizadas hasta la fecha algunas variaciones respecto de sus características usuales en otros mercados, como son:

- (i) Por *mor* de las previsiones de la Ley de Sociedades Anónimas respecto al tipo de emisión de las nuevas acciones a emitir cuando la ampliación de capital y la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas la acuerda el Consejo de Administración de la sociedad emisora sobre la base de las facultades delegadas por la Junta General, la emisión de las nuevas acciones se hace sin descuento sobre su cotización en el mercado durante el período de referencia, y la remuneración del suscriptor consiste en una comisión explícita pagadera por la sociedad con cargo a los ingresos de la ampliación de capital.
- (ii) A diferencia de lo que ocurre en otros mercados (como luego se verá), sí se permite la realización por el suscriptor de operaciones de cobertura del riesgo mediante la venta de acciones tomadas en préstamo con anterioridad a la suscripción de la ampliación de capital con las debidas condiciones de transparencia y neutralidad.

- (iii) Pero lo más importante es que no sólo se consienten las operaciones de cobertura del suscriptor, sino que la cobertura se convierte en elemento indispensable de la operación y configurador de las obligaciones del suscriptor. De este modo, es condición suspensiva de las obligaciones del suscriptor la puesta a su disposición de acciones a título de préstamo. Asimismo, el suscriptor se obliga a vender las acciones prestadas en el mercado durante el período de referencia observando ciertas restricciones y, finalizado el mismo, viene obligado a suscribir el mismo número de acciones que vendió en corto en el período de referencia y a un tipo de emisión equivalente al precio medio ponderado de sus ventas. En definitiva, el suscriptor no toma el riesgo de mercado de las acciones sino que actúa como un mero intermediario entre la compañía y el mercado³.

Como puede apreciarse, las peculiaridades que presentan las operaciones de línea de capital realizadas hasta el momento en España frente a su configuración usual en otros mercados son significativas, especialmente en lo que se refiere al riesgo asumido por el suscriptor y al coste de la operación. Por ejemplo, en Francia, al prohibirse que los suscriptores vendan en corto acciones en el mercado con carácter previo a la suscripción de las nuevas acciones, el tipo de emisión de las acciones suele incorporar un descuento importante que constituye la remuneración por el riesgo de mercado asumido por el suscriptor. En el caso español, en cambio, las comisiones abonadas por la sociedad a los suscriptores (al emitirse las acciones sin descuento) suelen representar un porcentaje inferior de los ingresos derivados de la ampliación de capital, como expresión de la ausencia de asunción del riesgo de mercado y en retribución de la simple actividad de intermediación. Desde esta perspectiva, el modelo español de línea de capital parece más económico y eficiente para las sociedades emisoras, y menos dilutivo para los accionistas, que el francés.

³ No es, por otra parte, la primera ocasión en que se combina en el mercado español una venta de acciones en corto asociada con una operación subyacente de emisión primaria de acciones. En este sentido, en diciembre de 2001 Banco Santander Central Hispano, S.A. ya realizó una operación que combinaba una colocación acelerada de acciones tomadas en préstamo por parte de Merrill Lynch International con una simultánea emisión de acciones del banco que Merrill Lynch International suscribió y desembolsó, previa exclusión del derecho de suscripción preferente, y con las que posteriormente amortizó el préstamo de acciones.

3. CUESTIONES JURÍDICAS QUE SUSCITAN LAS LÍNEAS DE CAPITAL

3.1. La suscripción originaria de acciones propias por persona interpuesta

Una primera cuestión de interés que suscitan las líneas de capital es si la suscripción de las ampliaciones de capital por el suscriptor constituyen una suscripción originaria de acciones propias por la sociedad a través de una persona interpuesta prohibida por el artículo 74.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Aunque la Ley de Sociedades Anónimas no lo define, se suele entender que es persona interpuesta aquélla a la que otra persona deja total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a la suscripción⁴. Al neutralizar el suscriptor mediante la venta anticipada de acciones en bolsa su exposición al riesgo de inversión en las acciones del emisor, se plantea la cuestión de si el suscriptor es una persona interpuesta de la sociedad.

La ratio de la prohibición de la suscripción originaria de acciones consiste en «garantizar la efectividad del capital social, en el sentido de que la emisión de acciones venga respaldada en este caso por una aportación patrimonial efectiva»⁵. Pero tanto o más importante que lo anterior es velar porque «los instrumentos del derecho societario que tienen por objeto el capital se utilicen para las finalidades típicas para las que han sido pensadas y, en concreto, que el aumento económico u oneroso del capital se destine para allegar nuevos medios patrimoniales a la sociedad»⁶.

En mi opinión, la suscripción de las nuevas acciones por el suscriptor en el marco de la ampliación de capital derivada de la disposición de una línea de

capital no incurre en la prohibición de suscripción originaria de acciones propias. La línea de capital debe analizarse como una técnica de colocación de valores de nueva emisión en los mercados. El suscriptor no actúa como persona interpuesta de la sociedad en la emisión de las nuevas acciones sino que, al contrario, participa en la operación en nombre y por cuenta propios, si bien a título de intermediario en la distribución de valores en el mercado que conlleva toda disposición de una línea de capital. Adviértase que el desembolso de las nuevas acciones lo realiza el mercado (de forma mediata con la interposición instrumental del suscriptor), y no la sociedad con cargo a su patrimonio, con lo que la realidad y efectividad de las aportaciones queda garantizada. Desde esta perspectiva, el hecho de que el suscriptor no asuma riesgo en la operación no le convierte, a mi juicio, en persona interpuesta, sino que simplemente pone de manifiesto que la naturaleza de la relación del suscriptor con la sociedad es de mera colocación y no de aseguramiento de la emisión. En este sentido, el funcionamiento de la línea de capital se asemeja al de una opción «*green shoe*» en una ampliación de capital ofrecida al mercado mediante una oferta pública de suscripción⁷.

3.2. La exclusión del derecho de suscripción preferente

Un segundo aspecto a abordar dentro del análisis de las cuestiones jurídicas que suscitan las líneas de capital es el de la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, característica elemental y básica sobre la que descansa la operación. Como es bien conocido, el artículo 159 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas permite a la Junta

⁴ Así las define el art. 3 del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, de participaciones significativas.

⁵ J. García de Enterría: «La acción como objeto de negocios jurídicos», en *Curso de Derecho Mercantil I* (R. Uría y A. Menéndez, dir.), Madrid, 1999, pág. 848.

⁶ C. Paz-Ares y A.B. Perdices Huetos, «Los negocios sobre las propias acciones», en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* (R. Uría, A. Menéndez y M. Olivencia, dir.), Madrid, 2003, pág. 23.

⁷ Como es sabido, las ofertas de suscripción, de forma análoga a las ofertas de venta, suelen incluir un tramo inicial asegurado y un tramo adicional, no asegurado, susceptible de ampliación. Para facilitar la estabilización de la cotización del valor después de la oferta, el sindicato de entidades aseguradoras sobreadjudica en el momento inicial acciones previamente tomadas en préstamo, disponiendo de una opción gratuita concedida por la sociedad emisora para suscribir un número de acciones equivalente al vendido inicialmente y por el mismo precio. De este modo, si la cotización de la acción desciende tras la oferta el sindicato asegurador recomprará acciones en el mercado para devolver el préstamo impulsando así el precio del valor. Si, por el contrario, la cotización supera el precio de la oferta, el sindicato ejercerá la opción «*green shoe*» y devolverá el préstamo con las nuevas acciones suscritas, quedando la oferta inicial ampliada en el importe del aumento de capital derivado del ejercicio de la opción «*green shoe*» y devengándose por la ampliación de la oferta las correspondientes comisiones de colocación.

General de Accionistas (o, por su delegación, en el caso de sociedades cotizadas, al órgano de Administración) acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital cuando así lo exija el interés social y siempre que se cumplan ciertos requisitos, incluyendo la formulación de un informe justificativo por los administradores de la sociedad emisora y un informe elaborado por un auditor de cuentas distinto del auditor de la Sociedad nombrado por el Registro Mercantil, y que el tipo de emisión de las nuevas acciones coincida con su valor razonable, entendido en el caso de las compañías cotizadas como su precio de mercado, tomando por tal, salvo que se acredite lo contrario, su cotización bursátil (admitiéndose excepcionalmente en las sociedades cotizadas que la Junta General pueda fijar un tipo de emisión por acción inferior al valor razonable, aunque habrá necesariamente de ser superior a su valor neto patrimonial).

La supresión del derecho de suscripción preferente en las emisiones de acciones y la justificación de la medida conforme al interés social es un tema profusamente analizado por la doctrina y al que difícilmente podría hacer yo ninguna aportación, además de que una exposición comprensiva del estado de la cuestión desbordaría con creces el alcance de este breve artículo.

En lo que interesa al objeto de este trabajo, no obstante, cabe señalar que los autores han interpretado tradicionalmente que, para dar por satisfecho el requisito de la justificación de la exclusión del derecho de suscripción preferente en aras al interés social, es preciso examinar la medida en relación con la finalidad perseguida y con el medio empleado. Desde la perspectiva del fin buscado, la medida de la exclusión del derecho debe guardar la debida proporcionalidad con el objetivo que se pretende conseguir, que debe ser un propósito legítimo cuya consecución sea necesaria o conveniente desde el punto

de vista del interés social (una adquisición, la financiación del desarrollo del negocio o de nuevas actividades, la amortización de deuda, etc.), sin que sea necesario que la sociedad se encuentre en una situación de crisis. En lo referente al medio empleado, por el contrario, se ha señalado que no basta que la medida de exclusión sea deseable o conveniente, sino que debe ser estrictamente indispensable para el logro del fin perseguido⁸. Algunos autores han llegado a argumentar que, puesto que el dinero es fungible, no cabe en principio excluir el derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital a ser desembolsadas con aportaciones dinerarias puesto que en estos casos resulta difícil encontrar una razón que justifique el no ofrecer en primer lugar a los accionistas la oportunidad de suscribir el aumento⁹.

No obstante lo anterior, la moderna doctrina ha señalado la necesidad de interpretar las exigencias del interés social en el ámbito de las sociedades anónimas cotizadas en sus justos términos. En este sentido, como ha puesto de manifiesto el profesor García de Enterría¹⁰, se constatan las incuestionables limitaciones de las emisiones de acciones con derecho de suscripción preferente como medio eficaz de captación de capital por las sociedades cotizadas y la tendencia creciente en los mercados más avanzados hacia las ampliaciones de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente mediante variadas técnicas de colocación de las nuevas acciones que permiten obtener un tipo de emisión sustancialmente equivalente al precio de mercado. Asimismo, García de Enterría ha señalado la pérdida de relevancia del derecho de suscripción preferente en las sociedades cotizadas, especialmente aquéllas de accionariado disperso. En su vertiente política, debido a la posición pasiva del accionariado respecto a la administración de la sociedad y a la posibilidad que asiste a los accionistas de reconstruir su participación porcentual en el capital mediante la compra de

⁸ Véase en este sentido, entre otros, C. Alonso Ledesma, *La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas*, Madrid, 1995, p. 47; S. Fuentes Escribano y E. Gómez Méndez, «La exclusión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital social», *Revista de Derecho de los Negocios*, 2000, núm. 116, pág. 5; J. Flaquer Riutort, «La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas», en *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez-Calero*, McGraw-Hill ed., Madrid, 2002, p. 2326.

⁹ Así, R. Largo Gil, «La exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista (situación tras la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores)», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2000, núm. 14, pág. 172; J. Flaquer Riutort, *loc. cit.*, p. 2331-2332.

¹⁰ *Sociedades cotizadas, aumentos de capital y derecho de suscripción preferente. Una consideración económica*, Madrid, 2003.

acciones en el mercado. Y en su aspecto económico, a causa de la ausencia de valor del derecho en las emisiones de nuevas acciones cuando éstas se efectúan a precios de mercado.

Tomando en consideración lo anterior, si la suscripción y disposición de la línea de capital por la sociedad viene motivada por necesidades objetivas y legítimas de financiación de la compañía y existe la debida adecuación entre el fin perseguido (la captación del nuevo capital) y el medio empleado (la supresión del derecho de suscripción preferente), en el sentido de que no se imponga a los accionistas un sacrificio desproporcionado respecto de las ventajas que de la operación se deriven para la sociedad, cabría entender satisfecho el requisito de la justificación de la exclusión del derecho de suscripción preferente sobre la base del interés social.

Por lo que respecta al tipo de emisión de las nuevas acciones que se emitan, y dado que su emisión habrá de ser acordada por el Consejo de Administración de la sociedad emisora sobre la base de una autorización de la Junta General de Accionistas para ampliar el capital y excluir el derecho de suscripción preferente¹¹, habrá de coincidir con su valor razonable, lo que queda asegurado en estas operaciones por el propio procedimiento de determinación del tipo de emisión en las líneas de capital conforme a las ventas de acciones en corto efectuadas por el suscriptor durante el período de referencia de la emisión. No obstante, en términos prácticos, a fin de dar certeza y seguridad a la sociedad y al suscriptor respecto al valor razonable antes del inicio del período de referencia, el Consejo de Administración que acuerde la emisión de las acciones y la disposición de la línea debe fijar un valor razonable, atendiendo al valor de mercado de las acciones, que actúe como tipo mínimo de

emisión y por debajo del cual el suscriptor no podrá efectuar ventas de acciones¹².

3.3. La asistencia financiera

Asimismo, cabe plantearse si las cantidades que la sociedad emisora paga al suscriptor de las nuevas acciones en concepto de comisiones incurren en la infracción de asistencia financiera prevista en el artículo 81 de la Ley de Sociedades Anónimas que, como sabemos, prohíbe a las sociedades anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones o de acciones de su sociedad dominante.

El interrogante merece una respuesta resueltamente negativa. Efectivamente, aunque las comisiones minoran el coste de la suscripción de las nuevas acciones para el suscriptor, su causa no es facilitar la suscripción de las nuevas acciones por el suscriptor sino remunerar un servicio real y efectivamente prestado por el suscriptor a la sociedad emisora y consistente en la intermediación en la colocación de la ampliación de capital en el mercado mediante el mecanismo de la venta de valores tomados en préstamo y la posterior suscripción de las nuevas acciones. Sólo en el caso de que el importe de las comisiones satisfechas fuera excesivo y no guardara proporción alguna con la entidad del servicio prestado cabría considerar la posible tacha de asistencia financiera.

3.4. La transparencia del mercado: información relevante e información privilegiada

Otra cuestión de interés en relación con las líneas de capital es la relativa a la necesaria transparencia en el mercado. Como es fácilmente comprensible, desde la perspectiva de la sociedad emisora, lo más desea-

¹¹ Las características y la flexibilidad que otorga a la sociedad emisora la línea de capital no son demasiado compatibles con la rigidez, plazos y coste de convocatoria y celebración de una Junta General Extraordinaria de accionistas de la sociedad emisora con ocasión de cada disposición.

¹² En el caso de las dos operaciones de Service Point Solutions, S.A., el criterio adoptado, que parece plausible, fue el determinar el porcentaje medio de variación, en valor absoluto, al alza o a la baja, del precio de cotización de las acciones en cada periodo de veinte sesiones (equivalente a la duración del período de referencia de una disposición de la línea de capital), durante dos ejercicios completos. Una vez obtenido dicho porcentaje, se dedujo del precio de cierre de la acción en la última sesión de negociación concluida antes de la reunión del Consejo de Administración a fin de determinar el tipo mínimo de emisión susceptible de ser considerado un valor razonable, con la argumentación de que puede considerarse como valor de mercado de las acciones todo precio que, respecto del precio de cotización en una determinada sesión, oscile dentro de un margen equivalente al porcentaje determinado, al alza o a la baja.

ble sería no informar de la realización de una disposición al amparo de una línea de capital hasta después de la finalización del período de referencia, una vez que el suscriptor haya vendido en el mercado acciones de la sociedad tomadas en préstamo por importe equivalente a las que posteriormente suscribirá y desembolsará en la ampliación de capital. Así, se evitaría el riesgo de que la noticia de la inminente salida al mercado de nuevas acciones provocase un movimiento bajista en la cotización de los valores, como suele ser usual ante anuncios de esta clase, y, por ende, una reducción de los ingresos para la sociedad emisora derivados de la ampliación de capital. En este sentido, existen mercados donde se ha aceptado que la sociedad emisora y el suscriptor mantengan confidencial el hecho de la disposición de la línea de capital y la venta anticipada por el suscriptor de las acciones en el mercado hasta que, finalizado el período de referencia, se determina el precio de emisión de las nuevas acciones¹³.

En el contexto legal español parece más difícil alcanzar una conclusión semejante. De una parte, la decisión de la sociedad emisora de ampliar capital disponiendo de la línea de capital y el consiguiente inicio de las ventas en corto de acciones en el mercado constituyen una información relevante del artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores¹⁴. Como es sabido, dicho precepto obliga a los emisores de valores a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información relevante que les afecte. Sólo cabría evitar esta obligación de publicación inmediata de la información relevante a través del mecanismo previsto en el apartado cuarto del artículo 82 puesto en relación con el artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, que permite al emisor solicitar

una dispensa de dicha obligación cuando estime que afecte a sus intereses legítimos y a la CNMV concederla si entiende que la divulgación de la información sería contraria al interés público o iría en detrimento grave de la sociedad, siempre y cuando, en este último caso, sea improbable que tal omisión induzca al público a error con respecto a hechos y circunstancias cuyo conocimiento sea esencial para la evaluación de las acciones en cuestión.

En este caso, ciertamente parece que la divulgación de la información puede causar un perjuicio a la compañía. Al tiempo, el interés legítimo que asiste a la sociedad emisora de preservar la confidencialidad de la información con la pretensión de maximizar el precio de venta de las acciones por el suscriptor en el período de referencia y, por tanto, el tipo de emisión de las nuevas acciones, colisiona con el interés de aquellos accionistas que durante dicho período estén adquiriendo acciones de la sociedad en el mercado desconociendo dicha información y que, de conocerla, tal vez desearían comprarlas a un precio inferior. En esta situación de conflicto, resulta difícil qué interés debe prevalecer.

Por otro lado, el hecho de la disposición de la línea de capital constituiría igualmente una información privilegiada según el artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores¹⁵, lo que obligaría a sus poseedores, la sociedad y el suscriptor, a abstenerse de realizar operaciones sobre las acciones de la compañía. Es cierto que el apartado (a) del artículo 81 citado exceptúa de esta restricción la realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la información privilegiada. Esta excepción, que no se prevé en la Directiva comunitaria sobre abuso de mercado¹⁶ y es, por tanto, peculiar de la norma

¹³ Así fue aceptado en la decisión conjunta de la *Alberta Securities Commission* y la *Ontario Securities Commission* de 26 de abril de 2002 en relación con Cell-Loc Inc. y The Roseworth Group Ltd.

¹⁴ El art. 82 de la Ley del Mercado de Valores define información relevante como «toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario».

¹⁵ El art. 81 de la Ley del Mercado de Valores define información privilegiada como «toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables [...], o a uno o varios emisores de los citados valores negociables [...], que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación.»

¹⁶ Directiva 2003/6/CE, de 28 de enero de 2003, del Parlamento Europeo y el Consejo, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado).

española, parece lógica ya que, en su ausencia, cuando la transacción constitutiva de la información privilegiada consistiera precisamente en una operación sobre los valores afectados por dicha información, las personas que conocieran la operación confidencial quedarían automáticamente obligadas a abstenerse de preparar o realizar la misma, con lo que su ejecución sería imposible. A mi juicio la excepción parece adaptarse mejor a operaciones de tracto único susceptibles de anunciarse públicamente una vez concluidas tales como, por ejemplo, la preparación y presentación de una oferta pública de adquisición sobre las acciones de una sociedad o la negociación y ejecución por una sociedad de una adquisición cuya contraprestación consista precisamente en acciones de la propia sociedad, que a las de tracto sucesivo, como las líneas de capital, aunque de la letra de la norma tampoco debe descartar la conclusión contraria.

En la práctica, tanto en España como en otros países de nuestro entorno más cercano, los reguladores de valores han considerado que la disposición de operaciones de línea de capital debe comunicarse inmediatamente al mercado y, en todo caso, con anterioridad al inicio del período que se tome como referencia para la fijación del tipo de emisión de las nuevas acciones¹⁷.

3.5. El abuso del mercado en la fase de cobertura

Un último aspecto relevante en relación con la ejecución de emisiones de acciones al amparo de líneas de capital se refiere a las ventas de acciones en corto por el suscriptor durante el período de referencia previo a la suscripción de las acciones, actividad que entraña algunos peligros desde la pers-

pectiva de la integridad del mercado, tutelada en España por el artículo 83 ter de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 284 del Código Penal, que establecen severas penas y sanciones administrativas contra quienes manipulen las cotizaciones de valores negociados en mercados secundarios. Efectivamente, si esta operativa en corto es especialmente intensa, podría afectar a la libre formación de los precios en el mercado.

De hecho, los riesgos que conlleva la realización de ventas de valores en corto en el mercado secundario en fechas inmediatamente anteriores a emisiones u ofertas de nuevos valores del mismo emisor por personas que participan simultáneamente en ambas operaciones han conducido a que en algunos mercados existan normas que prohíban o restrinjan esta clase de operaciones, ya sea en general o en el contexto específico de las líneas de capital, pues pueden afectar a la capacidad del mercado para servir de mecanismo independiente de fijación del precio de los valores objeto de la emisión u oferta¹⁸.

No obstante, a mi juicio, por lo que respecta a las líneas de capital, no hay razón para prohibir la venta de las acciones tomadas en préstamo por el suscriptor durante el período de referencia si se adoptan las debidas cautelas para asegurar la neutralidad de la operativa del suscriptor sobre la formación del precio de las acciones en el mercado. A este respecto, parece razonable aplicarse criterios similares a los previstos en el Reglamento 2273/2003, de la Comisión Europea, de 22 de diciembre, para las operaciones de autocartera que realicen las sociedades cotizadas en el marco de programas de recompra de acciones¹⁹ ya que, prescindiendo que se trate de

¹⁷ Así lo ha exigido la CNMV en las tres emisiones de acciones bajo esta modalidad efectuadas hasta la fecha en el mercado español. En Francia, la *Commission des Opérations de Bourse* señaló igualmente este requisito en su comunicado de 25 de julio de 2001 como condición indispensable para la aprobación de la operación.

¹⁸ En Estados Unidos la *Rule 105* de la *Regulation M* de la *US Securities Act 1933* prohíbe a las personas que hayan vendido en corto valores análogos a otros que estén siendo objeto de una emisión u oferta de venta de valores en efectivo registrada ante la *Securities & Exchange Commission* en los cinco días anteriores a la fecha de fijación del precio definitivo de la emisión u oferta (o en el período que media entre el registro del folleto de la operación y la fijación del precio, si fuera superior) devolver el préstamo de valores con los adquiridos por ellos en la misma. Por su parte, la *Commission des Opérations de Bourse* francesa, en su comunicación hecha pública el 25 de julio de 2001, en la que fijaba su postura respecto a las operaciones de línea de capital, señaló entre otras condiciones para aprobar este tipo de operaciones, la obligación del suscriptor de abstenerse de realizar ventas en corto de acciones de la sociedad emisora con anterioridad a la suscripción de las nuevas acciones a emitir.

¹⁹ Se trata del Reglamento que desarrolla lo previsto en el art. 83 ter 2, puesto en relación con el art. 81.3, de la Ley del Mercado de Valores, en lo referente a operaciones que no constituyen abuso de mercado. El Reglamento prevé las siguientes

compras o ventas de acciones, el propósito es el mismo: evitar que la sociedad influya, mediante una posición predominante en la contratación, en la fijación del precio de cotización del valor.

Así lo confirma la experiencia española. En este sentido, en las operaciones de línea de capital que se han realizado hasta la fecha la CNMV ha autorizado la realización por el suscriptor de ventas de acciones durante el período de referencia sujeto a un límite diario del 25% del volumen diario de contratación de la acción durante un período anterior a la disposición. También se ha aceptado la práctica de operativa en corto del suscriptor en otros mercados²⁰.

4. PACTOS MÁS USUALES EN CONTRATOS DE LÍNEA DE CAPITAL

4.1. Importe y duración

Los contratos de línea de capital deben establecer el importe de la línea y su duración. En cuanto a su importe, éste dependerá de las necesidades previsibles de financiación de la sociedad emisora y de la liquidez de sus acciones en el mercado. En ocasiones, se pactan ampliaciones automáticas del importe de la línea supeditadas a que las disposiciones superen un umbral preestablecido, así como penalizaciones automáticas a la sociedad emisora en el caso de que las disposiciones no alcancen un límite mínimo. Por lo que se refiere a su duración, suelen concluirse por períodos de tiempo que oscilan entre uno y tres años.

4.2. Obligaciones de las partes

Las obligaciones esenciales que las partes suelen asumir en los contratos de línea de capital son las siguientes:

Por parte del suscriptor:

- (i) Vender durante el período de referencia subsiguiente a una disposición por parte de la socie-

dad, acciones previamente tomadas en préstamo en el mercado en las condiciones pactadas;

- (ii) Suscribir y desembolsar un número de nuevas acciones de la sociedad equivalente a las vendidas por éste durante el período de referencia de la disposición a un tipo de emisión equivalente al precio medio ponderado de las ventas efectuadas.

Por parte de la sociedad emisora:

- (i) Emitir al suscriptor con exclusión del derecho de suscripción preferente nuevas acciones de la sociedad en número y al tipo de emisión anteriormente indicados;
- (ii) Hacer las oportunas comunicaciones de hecho relevante a la CNMV en relación con la firma del contrato y cada disposición;
- (iii) Registrar ante la CNMV el folleto de la ampliación de capital y tramitar la admisión a negociación en Bolsa de las nuevas acciones;
- (iv) Pagar al suscriptor las comisiones y, en su caso, gastos pactados.

4.3. Condiciones para la disposición

La efectividad de las disposiciones por la sociedad emisora de cantidades con cargo a la línea de capital suele supeditarse al cumplimiento de diversas condiciones, tanto positivas como negativas. La más obvia es la obtención por parte del suscriptor de un préstamo de acciones de la sociedad en las condiciones fijadas en el contrato de línea de capital, pues sin ellas el suscriptor no puede efectuar la venta de las acciones en el período de referencia que, como sabemos, constituye elemento esencial de la operación. Pero también se suelen incluir otras condiciones tales como, entre otras, las siguientes:

- (i) estar la sociedad al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el contrato de línea de capital;

restricciones a las operaciones de autocartera de las emisoras en ejecución de programas de recompra de acciones: (i) el precio de compra no será superior al mayor del precio de la última operación independiente o el precio más alto independiente ofertado en cada momento, y (ii) el emisor no comprará más del 25% del volumen medio diario de contratación de las acciones en bolsa (aunque, en casos de baja liquidez puede alcanzarse hasta el 50% previa notificación a la CNMV y al mercado).

²⁰ La práctica de la venta en corto previa a la suscripción de las nuevas acciones también fue aceptada por la *Alberta Securities Commission* y la *Ontario Securities Commission* en su decisión conjunta de 26 de abril de 2002 en relación con la solicitud de exención de ciertos requisitos de la legislación de valores aplicable por Cell-Loc Inc. y The Roseworth Group Ltd., beneficiario y concedente, respectivamente, de una línea de capital, supeditada igualmente a ciertos límites de volumen diario de las ventas y a la provisión de información a la Toronto Stock Exchange y a las dos comisiones de valores autorizantes.

- (ii) que las declaraciones y garantías de la sociedad continúen siendo ciertas en la fecha de la disposición de la línea por la sociedad;
- (iii) que el Consejo de Administración de la sociedad cuente con una autorización vigente de la Junta General de Accionistas para ampliar el capital social con la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente;
- (iv) que la sociedad tenga inscrito en el registro administrativo correspondiente de la CNMV un folleto informativo completo o continuado vigente;
- (v) haber transcurrido un plazo de tiempo mínimo desde la finalización del período de referencia de la disposición inmediatamente precedente efectuada al amparo del contrato;
- (vi) que la cotización de cierre de las acciones de la sociedad en bolsa el día de la disposición sea superior al valor nominal de la acción o al precio superior pactado, en su caso, por las partes en el contrato;
- (vii) que la cotización de las acciones no se encuentre suspendida por la CNMV en el momento de disposición;
- (viii) que no se haya producido ninguna causa de resolución de una emisión al amparo del contrato o del propio contrato;
- (ix) que no exista ninguna oferta pública de adquisición lanzada sobre la sociedad, ya sea presentada y pendiente de la autorización de la CNMV o autorizada y en período de aceptación; y
- (x) que la sociedad no haya comunicado a la CNMV ningún hecho relevante en un período de tiempo prudencial previo a la disposición.

4.4. Condiciones resolutorias de una disposición

También es habitual pactar en esta clase de contratos la resolución de una emisión en curso si concurren causas de fuerza mayor o alteraciones extraordinarias de las condiciones de los mercados tales como:

- (i) la suspensión o limitación importante de la negociación en las bolsas de valores o de la actividad bancaria, o la alteración significativa de las actividades de compensación y liquidación de valores;

- (ii) la modificación de la legislación o cualquier otra causa que pudiera afectar negativamente y de modo relevante y sustancial a la sociedad emisora y su grupo;
- (iii) un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar o un acto terrorista de gran alcance que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las bolsas de valores; y
- (iv) la ocurrencia de cualquier otra calamidad, crisis o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera, nacional o internacional.

Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en el contexto de colocaciones aseguradas de valores, en donde las cláusulas de fuerza mayor tienen por objeto liberar a las entidades aseguradoras de su obligación de aseguramiento en circunstancias en las que exigir su cumplimiento sería extraordinariamente gravoso, en este caso el fundamento es distinto (advértase que el suscriptor no asume un compromiso de asegurar la emisión por cuanto su obligación se limita a suscribir un número de acciones nuevas igual a las vendidas por él durante el período de referencia), y tiene que ver más con la idoneidad de las condiciones del mercado para la realización de la colocación.

4.5. Comisiones y gastos

El contrato regulará también las comisiones que tenga derecho a percibir el suscriptor y el régimen de imputación de los gastos que se generen. En cuanto a las comisiones, se suele pactar el pago al suscriptor de un porcentaje del importe total (nominal más prima de emisión) de la ampliación de capital así como, en ocasiones, el pago de una cantidad alzada en concepto de comisión inicial a la firma del contrato. Por lo que se refiere a los gastos, es conveniente pactar el régimen de los gastos que genere el proceso de emisión (esto es, si se satisfacen por el suscriptor con cargo a su comisión o si hace frente a ellos la sociedad emisora), siendo usualmente el gasto más relevante la remuneración del prestamista de los valores.

4.6. Coordinación del contrato de línea de capital y el contrato de préstamo de valores

Dada su íntima vinculación, es conveniente que el contrato de línea de capital y el contrato de presta-

mo de valores estén debidamente coordinados. En primer lugar, el contrato de préstamo de valores debe tener un plazo suficiente que permita al suscriptor vender en corto las acciones prestadas y a la sociedad emisora cerrar, ejecutar e inscribir la ampliación de capital con un margen de tiempo suficiente para prevenir posibles retrasos en el proceso. También es usual que se introduzcan cláusulas de incumplimiento cruzado, de modo que la resolución de uno de los contratos acarree el vencimiento del otro. Finalmente, es conveniente prever en el contrato de línea de capital en el capítulo de las indemnizaciones por incumplimiento de contrato una previsión de que, cuando éste consista en el incumplimiento por la sociedad de su obligación de cerrar y ejecutar la ampliación de capital a suscribir y desembolsar por el suscriptor, el suscriptor podrá recomprar en el mercado las acciones del emisor necesarias para amortizar el préstamo de valores y la sociedad deberá indemnizarle con la diferencia, si la hubiera, entre el producto de la venta de las acciones en el período de referencia y el coste de la recompra de las acciones necesarias para permitir al suscriptor cumplir con sus obligaciones. Si el incumplimiento consiste en la falta de inscripción de la escritura de ampliación de capital de la compañía ya desembolsada en el Registro Mercantil o el retraso en la admisión a negociación de las acciones en las Bolsas de Valores, entonces el préstamo de valores debería contemplar la posibilidad de que el suscriptor satisfaga su obligación de restitución cediendo al prestamista las acciones (en el primer caso, mediante la cesión de créditos en virtud del artículo 56 de la Ley de Sociedades Anónimas), aceptando de antemano el prestamista en este caso esta forma de pago y liberándose el suscriptor.

5. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES AL AMPARO DE UNA LÍNEA DE CAPITAL

5.1. Acuerdo del Consejo de Administración

El primer paso en un proceso de emisión de acciones al amparo de una línea de capital consiste en la adopción por el Consejo de Administración de los acuerdos relativos a la disposición de la línea de capital y al aumento de capital social en el número de acciones que se pretenda incluir en la notificación de disposición, debiendo preverse la posibilidad de suscripción incompleta para el caso de que

no se vendiesen durante el período de referencia todas las acciones objeto de la misma. Asimismo, el Consejo de Administración deberá emitir su informe con el contenido previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, fijando en el mismo el tipo de emisión que estime coincidente con el valor razonable y que operará como tipo mínimo de emisión.

5.2. Emisión de informe del artículo 159 por el auditor

A continuación, la sociedad deberá recabar del Registro Mercantil competente el nombramiento por el mismo de un auditor de cuentas distinto del auditor de cuentas de la sociedad para que emita su preceptivo informe conforme al artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas. A fin de agilizar el procedimiento de emisión y evitar pérdidas de tiempo, también podría solicitarse del Registro Mercantil la designación del auditor que haya de emitir el informe con anterioridad a la adopción formal del acuerdo de emisión por el Consejo de Administración, a fin de que pudiera trabajar en su informe en paralelo con la compañía. El auditor designado deberá revisar el informe elaborado por los administradores de la sociedad y emitir el suyo propio manifestándose sobre los extremos previstos en el precepto citado.

5.3. Notificación de disposición y verificación de condiciones

Una vez cumplidos estos trámites la sociedad puede comunicar al suscriptor el aviso de disposición, activando así el mecanismo previsto en el contrato para una emisión. El suscriptor comprobará si se cumplen las condiciones previstas para permitir a la sociedad disponer de la línea de capital incluyendo, especialmente, la disponibilidad de acciones en préstamo.

5.4. Período de referencia

Verificado positivamente el cumplimiento de las condiciones, transcurre el período de referencia, también referido en ocasiones como período de prospección de demanda, durante el cual el suscriptor venderá las acciones tomadas en préstamo en el mercado mediante operaciones bursátiles ordinarias velando por el cumplimiento de las restricciones pactadas a la operativa de venta. En caso de culminar la venta de las acciones objeto de la disposición

antes del último día del período de referencia, se declarará la terminación anticipada del mismo.

Una vez concluido el período de referencia se divulgará su resultado, en cuanto a número y precio medio ponderado de las acciones vendidas, mediante la remisión de una comunicación de hecho relevante a la CNMV.

5.5. Cierre de la ampliación de capital y reembolso del préstamo de valores

Finalmente, la sociedad y el suscriptor procederán a formalizar la suscripción, desembolso y cierre de la emisión, otorgándose la pertinente escritura pública de ampliación de capital que, liquidada de impuestos, se presentará al Registro Mercantil Competente para su inscripción. Una vez obtenida, la sociedad presentará testimonios notariales de la misma a Iberclear, para el alta de las nuevas acciones en el sistema, la CNMV y las Bolsas de Valores, y completará los restantes trámites del expediente de admisión a negociación de las nuevas acciones. Por último, el suscriptor abonará las nuevas acciones suscritas al prestamista amortizando así el préstamo de valores.

6. CONCLUSIONES

La línea de capital es, como se ha expuesto, un instrumento muy utilizado en los mercados financieros internacionales que permite a las compañías cotizadas acceder a una fuente de financiación flexible mediante recursos propios. Pese a estar especialmente indicadas para compañías cotizadas de pequeña o mediana capitalización pero que dispongan de una elevada liquidez accionarial, no debería desdeñarse su aplicación en otras compañías cotizadas con perfiles distintos como medio de diversificación de sus vías de financiación. Su puesta en práctica en España merece ser acogida positivamente por cuanto incrementa el acervo de operaciones ejecutadas en el mercado de valores español, añadiendo una nueva modalidad de captación de recursos que puede resultar atractiva para muchas empresas. En este sentido, las operaciones habidas hasta la fecha han establecido un marco razonable y adecuado para la ejecución de esta clase de operaciones, por lo que es de esperar que tengan un favorable desarrollo en el futuro.

