

Consideración final

La próxima aprobación del anteproyecto de ley anunciado por el gobierno contribuirá probablemente a clarificar los efectos tributarios del nuevo PGC en beneficio de la deseable seguridad jurídica de los obligados tributarios. En cualquier caso, la reforma de la legislación mercantil operada por la Ley 16/2007, de 4 de julio, y con ella, del nuevo marco conceptual contable, requiere una valoración pausada de su incidencia tributaria en el Impuesto sobre Sociedades y otras figuras impositivas en las que los conceptos mercantiles de activo, pasivo, fondos propios y dividendos, entre otros muchos, integran la definición de los hechos con relevancia tributaria.

LUIS VIÑUALES SEBASTIÁN (*)

APROXIMACIÓN A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL ACELERADAS

Introducción

El procedimiento de prospección de la demanda y colocación acelerada (conocido en la práctica anglosajona como *accelerated bookbuilt offering*, «ABO») suele ser empleado en los mercados de capitales con alguna de las siguientes finalidades:

- (i) adjudicar a inversores cualificados las nuevas acciones que se emitan en el contexto de una ampliación de capital, generalmente acordada bajo la fórmula del capital autorizado (operaciones en mercado primario); o
- (ii) colocar entre uno o más inversores cualificados un paquete de acciones de una sociedad cotizada (operaciones en mercado secundario, también conocidas como *block trades*).

La relevancia del ABO en el mercado primario español se ha incrementado considerablemente en los últimos años. En este sentido, cabe destacar que han sido seis las ampliaciones de capital llevadas a cabo mediante este procedimiento desde diciembre de 2001 hasta la fecha, ascendiendo su importe total a 10.160 millones de euros, aproximadamente. Las sociedades cotizadas que han empleado esta fórmula son Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya

Argentaria, S.A. (en dos ocasiones), Banco Popular Español, S.A., Zeltia, S.A. e Iberdrola, S.A.

Adicionalmente, en varias ofertas públicas de suscripción de acciones de reciente ejecución (por ejemplo, La Seda de Barcelona, S.A.) se ha empleado el procedimiento de colocación acelerada para colocar entre inversores cualificados las acciones sobrantes una vez transcurridas las dos primeras vueltas (durante las cuales se ofrecen las nuevas acciones a los titulares de derechos de suscripción preferente).

En cuanto a los ABOs en el mercado secundario de valores, su importancia tampoco es desdeñable, pues desde mayo de 2002 hasta la fecha se han llevado a cabo 11 operaciones en el mercado español por un importe total de, aproximadamente, 5.350 millones de euros.

Este artículo centra su objeto en las operaciones del mercado primario de valores que se llevan a cabo mediante el procedimiento de prospección de la demanda y colocación acelerada, y pretende ofrecer al lector una primera aproximación sobre su finalidad y funcionamiento y sobre determinados aspectos societarios que convendría tener en cuenta para llevarlo a cabo.

Finalidad del procedimiento de colocación acelerada

A lo largo de la vida de una sociedad se plantean distintas situaciones que exigen incrementar su patrimonio (por ejemplo, para acometer proyectos de expansión, adquirir otras sociedades, financiar una nueva línea de actividad, sanear el balance, etc.). En estos casos, la sociedad tiene dos opciones: acudir al crédito, obteniendo recursos ajenos que deberá restituir en un determinado periodo de tiempo, o bien aumentar su capital social para captar nuevos fondos que quedarán afectos de manera permanente al desarrollo de su objeto social.

En caso de que la sociedad considere conveniente aumentar su capital, se presentan, al menos, tres alternativas:

- (i) Realizar una ampliación de capital con derecho de suscripción preferente: en este supuesto, los antiguos accionistas, los adquirentes de derechos de suscripción preferente y los titulares de obligaciones convertibles, en caso de existir, podrán ejercitar dentro del plazo establecido al efecto (que no podrá ser inferior a 15 días en el caso de sociedades cotizadas) el derecho a suscribir un número de acciones propor-

(*) Abogado del Área de Fiscal y Laboral de Uría Menéndez (Barcelona).

cional al valor nominal de las acciones que posean (o de las que corresponderían a los titulares de obligaciones convertibles en caso de ejercitar en ese momento la facultad de conversión).

(ii) Llevar a cabo una oferta pública de suscripción de acciones dirigida a un colectivo de inversores minoristas (además de a inversores cualificados, en su caso): en este supuesto, se procedería a excluir el derecho de suscripción preferente y a ofrecer las nuevas acciones entre los potenciales inversores durante un plazo cuya duración suele oscilar entre dos y tres semanas desde el anuncio hasta la fijación del precio de emisión.

(iii) La tercera alternativa disponible consistiría en utilizar el procedimiento de colocación acelerada (ABO): este procedimiento permite captar un importante volumen de recursos propios en un corto periodo de tiempo, aprovechando las oportunidades favorables que pudieran presentarse para ampliar el capital de manera ágil e inmediata en atención a la coyuntura económica de los mercados.

En determinadas circunstancias, el ABO se presenta como una alternativa muy atractiva, pues ofrece las siguientes ventajas:

(i) Rapidez de ejecución: el ABO acelera notablemente el proceso de captación de recursos, pues el procedimiento se desarrolla en un plazo muy reducido de tiempo, generalmente dos o tres días. Ello es debido fundamentalmente a que no se hace necesario celebrar una junta para acordar el aumento, ni agotar el periodo de suscripción preferente, ni establecer un periodo prolongado de tiempo durante el cual se lleven a cabo las labores de comercialización de las nuevas acciones. Lo anterior permite aprovechar la coyuntura favorable y las oportunidades que se presentan en los mercados (oportunidades que vienen denominándose «ventanas de mercado»).

(ii) Menor exposición a la volatilidad del mercado: cualquiera de las otras alternativas dejan al emisor expuesto durante un periodo extenso de tiempo a una evolución negativa del valor de cotización de la acción.

En las ampliaciones con derecho de suscripción preferente, se hace necesario fijar el precio de emisión por debajo del valor de mercado para descontar posibles caídas de la cotización bursátil durante el periodo de suscripción preferente y

hacer más atractiva la oferta. Si se fijase el precio de emisión en un importe cercano al valor de cotización y se produjese posteriormente una caída imprevista de la cotización de las acciones, el tipo de emisión sería superior al valor de cotización, resultando más económico adquirir las acciones en bolsa que a través del aumento de capital, por lo que la ampliación de capital podría fracasar.

En el caso de una oferta pública de suscripción, de nuevo la larga duración del proceso de oferta entrañaría la asunción de un riesgo de mercado que podría impedir la obtención de los recursos necesarios para el emisor.

Por el contrario, en el ABO la determinación del tipo de emisión se produce una vez se han recibido las solicitudes de suscripción, permitiendo su ajuste a las condiciones particulares del mercado en ese momento.

(iii) Mayor estabilidad accionarial: el ABO permite aumentar el control sobre el proceso de asignación de acciones para crear una base accionarial adecuada, no especulativa y a largo plazo, que pueda contribuir favorablemente a la evolución positiva de la cotización de la acción.

(iv) Ahorro de costes: la rapidez del ABO reduce los gastos de gestión asociados a cualquier ampliación de capital. Asimismo, en el ABO se incurre en menores gastos de colocación, de publicidad y de comercialización debido a la duración reducida del procedimiento.

(v) Maximización del tipo de emisión: el carácter acelerado, la menor exposición a la volatilidad del mercado y la determinación del tipo de emisión tras haber recibido las solicitudes de suscripción, permiten maximizar el tipo de emisión y, por tanto, el volumen de recursos captados con la ampliación.

Desarrollo del procedimiento de colocación acelerada

Desde un punto de vista didáctico, ha parecido más oportuno ofrecer al lector una descripción del procedimiento de colocación acelerada, por ser más ilustrativa y servir de aproximación conceptual a quienes desconocen esta figura para, posteriormente, describir los principales aspectos societarios relacionados con el citado procedimiento.

Con carácter general, el ABO se desarrolla en las siguientes fases:

Selección de los bancos de negocios

Es habitual que en los ABOs participen uno o más bancos de negocios que, entre otras funciones, llevarán a cabo las labores de prospección de la demanda y colocación de las acciones emitidas. Adicionalmente, los bancos de negocios suscribirán un compromiso de aseguramiento, en virtud del cual, si no localizasen inversores que suscriban y desembolsen las nuevas acciones, serán los propios bancos de negocios los que lo hagan en su propio nombre y derecho. Dichos compromisos pueden ser de varios tipos:

(i) *standby underwriting agreement*, compromiso en virtud del cual los bancos de negocios se obligan a suscribir a un determinado precio, y en nombre y por cuenta propia, todas las acciones que no hayan sido colocadas entre los potenciales inversores (también conocido como *backstop deal*); o

(ii) *firm-commitment underwriting agreement*, en virtud de este compromiso, los bancos de negocios suscriben en firme, en nombre y por cuenta propia y a un precio determinado, la totalidad de las nuevas acciones para colocarlas posteriormente entre inversores cualificados o en el propio mercado (también conocidos como *bought deals*).

Además, la intervención de los bancos de negocios viene motivada por su amplia experiencia en la realización de este tipo de operaciones en los mercados internacionales. Ello ofrece una garantía de éxito adicional a la ampliación de capital, por cuanto que su intervención es percibida (tanto por los potenciales inversores como por los propios accionistas del emisor) como garantía de que la determinación del tipo de emisión de las nuevas acciones se ha llevado a cabo correctamente.

Adicionalmente, los bancos de negocios participantes en el ABO pueden desempeñar una o varias de las siguientes funciones:

(i) Asesoramiento financiero: el asesor financiero (entidad directora o *financial adviser*) asesora al órgano de administración del emisor en la fijación del tipo de emisión y en el diseño de la ampliación de capital. Este asesoramiento tiene su reflejo en la emisión de una opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) por parte del asesor financiero, cuya finalidad es manifestar que el tipo de emisión es razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero, tanto para la sociedad, como para sus accionistas (que ven diluida su participación en el emisor).

(ii) Coordinación global del procedimiento: el banco de negocios que desempeña el papel de coordinador global (*global coordinator*) es el encargado de estructurar y coordinar la oferta.

(iii) Llevanza del libro de la oferta: esta entidad (*bookrunner / lead arranger*) se encarga de construir un «libro» (al que más adelante haremos referencia) con las solicitudes de suscripción recibidas de los potenciales inversores. A su vez, el *bookrunner* suele ser la entidad que mayor porcentaje de aseguramiento asume en el ABO.

(iv) Prefinanciación (*prefunding*): las entidades prefinanciadoras suscriben las acciones objeto de la oferta para acelerar su admisión a cotización en las bolsas de valores. Dependiendo del tipo de acuerdo, esta suscripción reviste un mero carácter instrumental (para acelerar el procedimiento de admisión a cotización de las nuevas acciones) o tiene por finalidad garantizar a la sociedad que las acciones serán suscritas en todo caso, independientemente del desarrollo del procedimiento de colocación acelerada.

La selección de los bancos de negocios por el emisor se hace en función del precio de suscripción que aquéllos le garanticen. Para ello, el emisor remitirá a los bancos preseleccionados una invitación para participar en el proceso que, en caso de ser aceptada, implicará la entrega de información confidencial sobre el emisor y la ampliación de capital, lo cual exigirá la suscripción del correspondiente acuerdo de confidencialidad entre el emisor y cada uno de los bancos de negocios.

Una vez llevada a cabo la selección, el emisor comunicará la decisión adoptada a los bancos participantes en el proceso mediante el envío de cartas de rechazo o de aceptación. En caso de ser seleccionados, los bancos de negocios deberán suscribir un contrato de colocación y aseguramiento con el emisor a los efectos de regular los términos y condiciones según los cuales se desarrollará el procedimiento de colocación acelerada.

Es habitual que antes de dar comienzo a las labores de prospección de la demanda, los bancos de negocios mantengan reuniones (ya sea presenciales o a través de medios telemáticos) con miembros de la alta dirección del emisor (por ejemplo, con el director financiero), con el fin de realizar las comprobaciones oportunas para asegurarse de que la situación del emisor es correcta y de que no está previsto que ocurran hechos que, de conocerse, podrían afectar negativamente al desarrollo de la

oferta. Estas comprobaciones son conocidas en la práctica por el término anglosajón *due diligence*.

Finalmente, cabe destacar que las actuaciones comprendidas en esta fase inicial pueden llevarse a cabo en varias horas, lo cual enfatiza el carácter acelerado de este procedimiento.

Periodo de prospección de la demanda

Durante este periodo, cuya duración máxima es de dos días (si bien puede completarse en tan sólo unas horas dependiendo de las condiciones del mercado), los bancos de negocios llevan a cabo labores de comercialización activa para colocar las nuevas acciones, solicitando ofertas de entre el colectivo de potenciales suscriptores que revestirán la condición de inversores cualificados.

Como resultado de estas labores de comercialización, los bancos de negocios recibirán solicitudes de suscripción de los potenciales inversores. A medida que se van recibiendo dichas solicitudes, el banco coordinador de la oferta construirá un «libro» que permite comparar todas las solicitudes recibidas para proceder a su selección posterior (precisamente el ABO toma su nombre del proceso de construcción del «libro» de la oferta: *bookbuilding*).

Finalizado el periodo de prospección de la demanda, los bancos de negocios evaluarán las solicitudes recibidas de los potenciales inversores y someterán al emisor una propuesta de adjudicación. El emisor, en aplicación de los criterios que considere más apropiados (por ejemplo, la calidad, reputación y solvencia de los inversores o la estabilidad de la participación financiera), aceptará o rechazará —total o parcialmente—, la propuesta de adjudicación formulada por los bancos de negocios.

Asimismo, el emisor podrá modificar la propuesta recibida de los bancos de negocios. No obstante, hay que tener en cuenta que generalmente la documentación contractual prevé que si el emisor modifica o rechaza, total o parcialmente, la propuesta de adjudicación y, como consecuencia, el número de acciones suscritas es inferior al que resulte del compromiso de colocación asumido por los bancos de negocios, éstos no tendrán la obligación de ejercer el compromiso de aseguramiento acordado con el emisor.

Prefinanciación y ejecución de la ampliación de capital

Tal y como se ha anticipado, los bancos de negocios suelen suscribir y desembolsar las acciones

objeto de la oferta para posteriormente transmitir-las a los inversores finales. La prefinanciación del aumento tiene por finalidad acelerar el procedimiento de admisión a cotización de las nuevas acciones para permitir su rápida transmisión a los inversores finales.

De no llevarse a cabo la prefinanciación, sería necesario esperar a recibir de los inversores finales la totalidad del importe correspondiente a las acciones nuevas suscritas para solicitar su admisión a negociación (lo cual exige el previo otorgamiento e inscripción en el Registro Mercantil de la correspondiente escritura de ampliación de capital), y ello dilataría en exceso el procedimiento, pudiendo afectar a la cotización de las nuevas acciones del emisor su impedir la libre transmisibilidad.

Por otra parte, es necesario tener en cuenta que la suscripción y desembolso de las acciones nuevas puede llevarse a cabo por los bancos de negocios, en su propio nombre y representación, cuando hayan tenido que hacer frente al compromiso de aseguramiento asumido con el emisor. Ello también puede ocurrir en los supuestos en los que los bancos de negocios hayan acordado suscribir la totalidad de las acciones nuevas para colocarlas posteriormente entre los inversores finales (*bought deals*).

Así pues, una vez ingresado el importe de la ampliación de capital en la caja social (normalmente, mediante ingreso en cuenta corriente, que deberá ser acreditado mediante certificado emitido por la entidad depositaria), se deberá otorgar la escritura de ampliación de capital, presentarla a inscripción en el Registro Mercantil e iniciar los trámites para la admisión a negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores, para lo cual se requerirá la verificación previa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la inclusión de las nuevas acciones en los registros contables de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (Iberclear).

Aspectos societarios relacionados con el procedimiento de colocación acelerada

Las reformas introducidas en 1998 en el *Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (la «Ley de Sociedades Anónimas» o «LSA») permitieron liberalizar y flexibilizar el régimen de emisión de valores y, en particular, las ampliaciones de capital de las sociedades cotiza-

das, dando así cabida en el ordenamiento jurídico español a procedimientos novedosos por aquel entonces, tales como los ABOs.

Entre otras cuestiones, estas reformas modificaron el régimen de inscripción de los aumentos de capital en el Registro Mercantil para agilizar la admisión a cotización de las nuevas acciones y alteraron parcialmente la regulación del derecho de suscripción preferente, dotando a la sociedades cotizadas de una disciplina menos rígida en esta materia. En este sentido, el «Protocolo de acuerdo para la agilización del procedimiento de admisión a negociación en bolsa de los aumentos de capital» también ha contribuido significativamente a acelerar la admisión a cotización de las nuevas acciones que se emiten en las ampliaciones de capital.

Estas reformas han facilitado que se lleven a cabo ampliaciones de capital aceleradas en España, para lo cual, a la vista de lo descrito en los apartados anteriores, se precisa que: (i) el órgano de administración esté facultado para acordar la ampliación de capital (evitando así el retraso producido por la convocatoria y celebración de la junta general); y (ii) las nuevas acciones puedan ofrecerse directamente al colectivo de potenciales inversores cualificados sin necesidad de agotar el periodo de suscripción preferente (para lo cual será necesaria la exclusión del derecho de suscripción preferente).

Así pues, la autorización de la junta general para que el órgano de administración acuerde la ampliación de capital y excluya el derecho de suscripción preferente se convierte en un elemento imprescindible para el buen éxito del ABO.

Delegación en los administradores de la facultad para ampliar capital – supuestos de capital autorizado (artículo 153.1.b) LSA)

La Ley de Sociedades Anónimas ha consagrado la figura del capital autorizado, que permite que la junta delegue en los administradores la facultad de acordar el aumento de capital en una o varias veces, sin consultar a la junta general, y en la ocasión y por el importe que libremente decidan (art. 153.1.b) LSA).

Como puede comprenderse, esta delegación de facultades reviste especial trascendencia en el ámbito de las sociedades cotizadas, al permitir adaptar el proceso de captación de recursos a las «ventanas de mercado» que puedan presentarse, ya que evita los trámites relacionados con la convocatoria y celebración de la junta, que provocarían

an una demora en el proceso de ampliación de capital, lo cual podría abocar al fracaso la operación en determinadas ocasiones.

La delegación de facultades en los administradores exige la adopción de un acuerdo previo por la junta general, que deberá ser adoptado con los requisitos legalmente establecidos para la modificación de los estatutos sociales. Así pues, deberá justificarse ante los accionistas la propuesta de delegación desde el punto de vista del interés social, para lo cual deberá formularse el correspondiente informe y poner a disposición de los accionistas el texto del acuerdo de delegación propuesto. Asimismo, el acuerdo de delegación deberá adoptarse con los requisitos de quórum y mayorías de votación previstos en el artículo 103 LSA, además de observar el cumplimiento de los restantes requisitos previstos en el artículo 144 LSA.

Al ampliar capital en ejercicio de esta facultad, los administradores habrán de ceñirse a los términos y condiciones de la autorización otorgada por la junta, que en todo caso deberá respetar los límites impuestos por la Ley de Sociedades Anónimas. Estos límites, que podrán ser reforzados por la junta, exigen que: (a) el importe de la ampliación no exceda de la mitad del capital social en el momento de otorgar la autorización; (b) que el plazo de vigencia de la autorización no exceda de cinco años; y (c) que el contravalor del aumento consista en aportaciones dinerarias (téngase en cuenta en este sentido lo dispuesto en el artículo 154 LSA respecto de los dividendos pasivos).

Asimismo, es conveniente que el acuerdo de delegación que adopte la junta incluya la facultad de solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones en los mercados secundarios organizados españoles o extranjeros, de manera que el órgano de administración pueda proceder a solicitar dicha admisión inmediatamente después de haber declarado el cierre del aumento.

Delegación en los administradores de la facultad para excluir el derecho de suscripción preferente (artículo 159 LSA)

Otro de los elementos esenciales sobre los que descansa el ABO es la posibilidad de que el órgano de administración acuerde la exclusión del derecho de suscripción preferente.

En el caso de sociedades cotizadas, la Ley de Sociedades Anónimas permite también que la junta delegue en el órgano de administración la facultad

de excluir el derecho de suscripción preferente conjuntamente con la facultad de aumentar el capital. Para ello, se exige que la exclusión venga debidamente justificada por el interés social del emisor, lo cual determinará la formulación por los administradores del correspondiente informe justificativo, debiendo ponerse a disposición de los accionistas el texto de la propuesta de delegación.

Es preciso tener en cuenta que, en estos casos, la exclusión del derecho de suscripción preferente se justifica por la utilización de un procedimiento que permite captar recursos mediante el empleo de técnicas de colocación aptas para maximizar el tipo de emisión de las acciones nuevas. Puede entenderse, por tanto, que la exclusión del derecho de suscripción preferente en estos supuestos es una medida adecuada, necesaria, proporcional y adoptada en beneficio de los accionistas, pues posibilitará al emisor acometer sus planes corporativos aprovechando las «ventanas de mercado» que se presenten.

Como se ha indicado anteriormente, la exclusión del derecho de suscripción preferente exigirá la formulación por el órgano de administración de un informe en el que se justifique detalladamente la propuesta de exclusión y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas han de atribuirse. Adicionalmente, un auditor de cuentas, distinto del auditor de cuentas del emisor, y que será nombrado a esos efectos por el Registro Mercantil, deberá emitir un informe sobre: (a) el valor razonable de las acciones del emisor; (b) el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir; y (c) la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores. Ambos informes (el de los administradores y el del auditor de cuentas) deberán ser puestos a disposición de los accionistas y comunicados a la primera junta general que se celebre tras adoptar el acuerdo de ampliación de capital.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que el artículo 159.2 LSA exige, para que el órgano de administración excluya el derecho de suscripción preferente, que el valor nominal de las acciones a emitir más, en su caso, el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor razonable que resulte del informe del auditor de cuentas referido anteriormente.

Acuerdos del órgano de administración para llevar a cabo el ABO

Asumiendo que los acuerdos de delegación mencionados anteriormente hayan sido adoptados por

la junta, el órgano de administración estará facultado para ampliar el capital social y para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro de los límites cuantitativos y temporales determinados por la junta general. Por tanto, el órgano de administración estará en disposición de acordar el inicio del ABO.

En este sentido, conviene tener en cuenta que al tratarse de una materia delegada por la junta general, el acuerdo de aumento de capital deberá ser adoptado por el órgano de administración y, a menos que haya sido expresamente autorizado por la junta, el órgano de administración no podrá encomendar la adopción de este acuerdo a los órganos delegados de la sociedad. Por este motivo, y por razones prácticas (por ejemplo, mayor facilidad y rapidez para convocar y celebrar sesiones en el seno de la comisión ejecutiva), sería conveniente que el acuerdo de delegación adoptado por la junta previera expresamente la facultad de sustitución del consejo de administración a favor de la comisión ejecutiva u órgano delegado correspondiente.

El acuerdo de ampliación deberá contener los principales términos y condiciones del aumento: (i) el importe, pudiendo contemplarse la posibilidad de suscripción incompleta para el supuesto de que no se suscriba la totalidad de las nuevas acciones emitidas al amparo del art. 161.1 LSA; (ii) el sistema de determinación del tipo de emisión (que será fijado una vez se reciban las solicitudes de suscripción); (iii) la exclusión del derecho de suscripción preferente; (iv) los derechos de las nuevas acciones (que generalmente serán los mismos que los de las acciones en circulación, salvo excepciones, como, por ejemplo, variaciones respecto al derecho al cobro de dividendos); y (v) la solicitud de admisión a cotización de las nuevas acciones.

Una vez adoptado el acuerdo de ampliación y cerrado el «libro» de la oferta por el emisor, a propuesta de los bancos de negocios, el órgano de administración deberá adoptar el acuerdo de cierre o ejecución del aumento de capital, estableciendo el número de acciones nuevas y el importe concreto del aumento, declarando, en su caso, la suscripción incompleta del mismo, y modificando la redacción del correspondiente precepto estatutario que contenga la cifra de capital social (al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.2 LSA).

Adoptado el acuerdo de ejecución o cierre, deberá otorgarse la escritura de ampliación de capital,

en la que además de observar las formalidades previstas en el artículo 166 del *Reglamento del Registro Mercantil*, deberá incluirse el contenido íntegro del acuerdo de delegación aprobado por la junta general de accionistas, la cuantía dispuesta respecto del límite de la delegación y la que queda por disponer (artículo 167 del *Reglamento del Registro Mercantil*). Una vez inscrita la escritura, se estará en disposición de acometer los trámites necesarios para la admisión a negociación de las nuevas acciones.

A modo de conclusión

Esta aproximación a la figura del ABO permite concluir que estamos ante un procedimiento de importancia creciente en el mercado primario español, cuya mayor virtud es la de permitir que se aprovechen las «ventanas de mercado» para allegar al emisor los recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades, limitando el riesgo de pérdida de oportunidades por retrasos en el proceso de captación de dichos recursos.

JAVIER TORTUERO ORTIZ (*)

EL DESPIDO MOTIVADO EN LA BAJA POR ENFERMEDAD DEL TRABAJADOR. ¿IMPROCEDENCIA? ¿NULIDAD? COMENTARIO A LAS SENTENCIAS DE LA SALA DE LO SOCIAL DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 22 DE NOVIEMBRE DE 2007 Y DE LA SALA DE LO SOCIAL DEL TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA DE MADRID DE 4 DE DICIEMBRE DE 2007

Introducción

Mediante las sentencias de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo, de 22 de noviembre de 2007, y de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, de 4 de diciembre de 2007, parece haberse resuelto el debate judicial sobre la calificación que merece la extinción de un contrato de trabajo motivada en la baja por enfermedad de un trabajador.

Según ambas sentencias, el despido de un empleado durante su baja por enfermedad (que cumpla los requisitos formales exigidos por la normativa) es improcedente y no nulo, ya que, salvo alguna

excepción que se expondrá más adelante, ni es discriminatorio ni vulnera ningún otro derecho fundamental del trabajador.

Improcedencia frente a nulidad

Los artículos 53.4 y 55.5 del Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (el «ET») y los artículos 108.2 y 122.2 del Real Decreto Legislativo 2/1995, de 7 de abril, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Procedimiento Laboral (la «LPL») disponen que será nulo el despido que tenga como móvil alguna de las causas de discriminación prohibidas en la Constitución Española (la «CE») y en la Ley, o se produzca con violación de los derechos fundamentales y libertades públicas del trabajador.

En relación con las causas discriminatorias prohibidas en la Ley (y que si alguna de ellas es la causa del despido conllevará su nulidad), el artículo 4.2.c) del ET dispone que, en la relación laboral, «los trabajadores tienen derecho a no ser discriminados directa o indirectamente para el empleo, o una vez empleados, por razones de sexo, estado civil, edad dentro de los límites marcados por esta Ley, origen racial o étnico, condición social, religión o convicciones, ideas políticas, orientación sexual, afiliación o no a un sindicato, así como por razón de lengua, dentro del Estado Español. Tampoco podrán ser discriminados, por razón de discapacidad, siempre que se hallasen en condiciones de aptitud para desempeñar el trabajo o empleo de que se trate».

La relevancia de la calificación del despido como improcedente o nulo estriba en que en los supuestos de despido improcedente, esto es, en los supuestos de despido en los que no se acredite, bien el cumplimiento de la causa legal comunicada al trabajador en un despido por causas objetivas, bien el grave y culpable incumplimiento alegado por el empresario en un despido disciplinario, se condenará al empresario a que opte (salvo si el trabajador es un representante legal de los trabajadores, en cuyo caso el derecho de opción le corresponderá al empleado) entre abonar al trabajador una indemnización de cuarenta y cinco días de salario por año de servicio hasta un máximo de cuarenta y dos mensualidades (o, en su caso, la mayor indemnización acordada entre las partes) o readmitirle en las mismas condiciones que regían antes de producirse el despido, abonándole además, en cualquiera de las dos opciones (con carácter general),

(*) Del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).