

INVERSIÓN

¿Puede cotizar en Bolsa un

El equilibrio entre los umbrales de transparencia que exigen los mercados regulados con el secretismo y la



Alejandro Galisteo. Madrid Mishcon de Reya, firma que el pasado ejercicio facturó más de 230 millones de libras, paralizó su debut en la Bolsa de Londres que había comenzado a preparar en abril de 2021 junto a JPMorgan. En junio, el despacho, que saltó a la fama entre otras cosas por la defensa que llevó a cabo su socio Anthony Julius a la princesa Diana de Gales en su divorcio ante el actual monarca de Reino Unido, Carlos III, apareó sus planes de cotización en el Ftse 100 “debido a las condiciones del mercado”, explicaba la firma en un comunicado.

El despacho, que tenía luz verde de sus socios para entrar en el mercado regulado, no descarta esta operación “a futuro” con la que esperaba alcanzar una valoración de 750 millones de libras, según apunta *Financial Times*. Esto le habría convertido en el bufete de abogados que cotiza en Bolsa más valioso de Reino Unido, capitalizando más del doble que su rival más cercano, DWF.

Así, Mishcon de Reya es uno de los más de 2.000 despachos ingleses que gozan de una licencia para hacer uso de este sistema de estructuración alternativo que permite la entrada de inversores externos y que, desde 2012, ha favorecido el salto al parque de varias firmas de abogados con Gateley como pionero en 2015.

Si mercados como el de Reino Unido ven, aunque con

cuentagotas, salidas a Bolsa de firmas de abogados, ¿qué pasa en España para que esto no se haya dado por el momento? “Nuestro sistema es lo suficientemente flexible como para que técnicamente un despacho pueda salir a Bolsa. Otra cosa es que los abogados vivimos en el mundo del secreto profesional y en este sentido, los requisitos de transparencia que demanda la Bolsa pueden ser un punto complicado”, explica Fernando Torrente, socio de Allen & Overy.

El letrado además apunta otra clave: el modelo de negocio. Y es que las firmas que saltan al parque en Inglaterra cuentan con resultados predecibles al tratarse de despachos especializados en, por ejemplo, reclamaciones masivas de consumidores, un negocio más estable que el transaccional.

Modelo societarios

No obstante, en el caso de que un bufete quisiera dar el salto al mercado regulado español

DWF, el único bufete cotizado con filial en España

En 2019, DWF hizo sonar la campana del London Stock Exchange. Meses más tarde desembarcó en España de la mano de RCD. La matriz, a día de hoy, según ‘Bloomberg’, capitaliza 276 millones de libras, y los inversores profesionales que siguen el día a día de la Bolsa británica recomiendan comprar acciones de un despacho en el que prevén un crecimiento del valor de su acción superior al 60% en los próximos doce meses. Hoy, DWF es la única firma de servicios legales cotizada presente en nuestro país, una peculiaridad que no afecta en el día a día del bufete codirigido en España por Adolf Rousaud e Ignasi Costas. No obstante, si se trata de operaciones que afectan a todo el grupo, la operativa varía. “Como empresa cotizada, hay ciertas decisiones o acciones

que deben tratarse con un grado de confidencialidad mucho mayor de lo que podría darse en otros casos. Por ejemplo, si DWF se planteara una fusión o adquisición, esas decisiones serán tomadas por nuestro consejo de administración, con la supervisión y aprobación del PLC Board. Las personas involucradas en esas decisiones están sujetas a estrictas reglas de mercado sobre confidencialidad, ya que están en posesión de información que podría variar el precio de las acciones de la compañía”, explican desde el bufete. Como parte de un grupo que cuenta con 31 sedes, 12 de ellas en Europa, y con más de 3.100 empleados, la filial española está sujeta a las normas de cotización de la Bolsa de Londres. “Sin embargo, la mayor parte de la información que se facilita al mercado se

debería plantearse ciertas cuestiones. En primer lugar, nuestra legislación enmarca la prestación de servicios jurídicos en España como una actividad profesional regulada. “La norma permitiría incorporar sociedades profesiona-

les –despachos– bajo el tipo societario de la sociedad anónima (que es el exigido para cotizar) y, por tanto, no existe ninguna norma que prohíba expresamente su admisión a cotización en las bolsas de valores españolas”, asegura José

Luis Rodríguez, socio de Cuatrecasas.

Se trataría, por tanto, de compatibilizar el modelo societario del despacho con la sociedad anónima. En este sentido, el criterio seguido por otras jurisdicciones como la de Reino Unido y Australia, donde ya existen inversores financieros participando en el capital social de despachos cotizados, ha sido el de otorgar una mayor flexibilidad para facilitar este tipo de operaciones.

“En 2009 se modificó la Ley de Sociedades Profesionales para admitir la figura de los socios capitalistas no profesionales hasta un 49,9% del capital social, la sociedad profesional sigue teniendo un carácter eminentemente cerrado y personalista que hace que no encaje bien con el tipo de sociedad cotizada abierta a los mercados de capitales”,

Gateley Pioneros en Londres

En 2015, la industria legal británica vivió un hito histórico. Gateley era el primer despacho en Reino Unido en salir a Bolsa. La firma colocó cerca de un 30% de su capital por unos 30 millones de libras (33 millones de euros en la actualidad). Se trataba también del primer bufete cotizado especializado en derecho de los negocios. La capitalización bursátil de este despacho alcanza actualmente los 234,74 millones de libras (263,75 millones de euros).



Ince Del mar a la Bolsa

Ince es un grupo de servicios legales cuya matriz está especializada en derecho marino y que en 2017 saltó a Bolsa en Londres. Así obtuvo una financiación de 20 millones de libras. No obstante, la firma ha pasado por algunas dificultades como el desplome del 50% del valor de sus acciones el pasado junio, cuando anunció que planeaba recaudar siete millones de libras emitiendo nuevas acciones para evitar dificultades financieras.



RBG Un grupo con firmas tradicionales

Dedicado a la práctica procesal, RBG Holdings, grupo que incluye a dos firmas británicas como Rosenblatt y Memery Crystal, el 8 de mayo de 2018 se posicionó como el cuarto despacho inglés en salir a Bolsa. El grupo condebido para debutar en el mercado obtuvo una financiación de 43 millones de libras, lo que aumentó sus ingresos netos alrededor de un 10%, a pesar del contexto económico desfavorable propiciado por el Brexit.



despacho español?

dependencia de los socios y resultados en el sector legal no invitan a los bufetes a debutar en el parqué.



◀ Nigel Knowles, consejero delegado de DWF.

financiación para la sede española, sus responsables señalan que “al ser el único negocio legal global que cotiza en Bolsa y opera en España, nos distinguimos por poder acceder a los mercados de capitales para obtener financiación siempre y cuando la necesitemos para ayudar a financiar operaciones estratégicas, como fusiones y adquisiciones o para invertir en tecnología”.

No obstante, los responsables de la firma en España aclaran que desde que se produjo el debut en el parqué británico no han llevado a cabo nuevas ampliaciones de capital. “Hemos apostado por crecer con nuestros propios recursos o, en menor medida, con deuda”, concluyen.

refiere al grupo en su conjunto y no a cada país”, explican desde la oficina española del bufete. La adquisición de DWF a RCD en 2019 se cerró por un montante de 50,5 millones de euros e impulsó a los socios codirectores españoles al comité ejecutivo para Europa Continental de la firma. Cuestionados sobre si el mercado de capitales es una fuente de

explica por su parte Guillermo Guerra, socio de Gómez-Acebo & Pombo.

De este modo, la fórmula jurídica a adoptar por los despachos recordaría en cierta medida a las sociedades anónimas deportivas que rigen el gobierno de varios clubes de fútbol. Es más, en España, como sucede de otras jurisdicciones, hay un equipo, el CF Intercity que debutó en Bolsa el pasado año.

Diferentes acciones

Como apuntan los expertos, las cuestiones que determinan la viabilidad legal para que un bufete pueda debutar en Bolsa en España es la adaptación del despacho al modelo de sociedad anónima junto a la capacidad de que las acciones de la firma se puedan transmitir. “Esto implicaría, entre otras cosas, que se supriman las prestaciones acce-

Los socios y miembros del órgano de administración deben tener la mayoría del capital

El modelo de negocio de una firma transaccional perjudica que pueda cotizar

sorias típicamente previstas en los estatutos de los despachos”, asegura Ignacio Escrivá de Romaní, socio de Cuatrecasas.

Además, para que un despacho pueda cotizar, debe adaptar sus estatutos previen-

do la creación de, al menos, dos clases de acciones: las que pertenecerán, necesariamente, a accionistas profesionales, es decir, los socios, y las que serán de libre transmisión y podrán pertenecer a accionistas capitalistas. “La mayoría de socios y de los miembros del órgano de administración deberán detentar, en todo momento, la mayoría del capital y de los derechos de voto en la sociedad”, apunta Francisco R. Ruiz, asociado en Linklaters.

Por otro lado, y como cualquier entidad que quiera salir a Bolsa, el importe total de los valores cuya admisión a negociación se solicite será como mínimo de seis millones de euros, calculado como valor esperado de mercado. “Deberá existir una distribución suficiente de las acciones entre el público –siendo el 25% de *free float* la norma

general–, si bien la CNMV podrá autorizar un porcentaje menor, siempre que esté justificado en atención a circunstancias concretas”, aseguran los socios de Cuatrecasas.

¿En qué mercado cotizar?

Más allá de las dificultades de encaje estructural para salir a Bolsa, otra cuestión relevante para el despacho sería en qué índice cotizar. Por ejemplo, en España, Cosentino, la última compañía que ha confirmado su debut en Bolsa, facturó el pasado año 1.400 millones de euros. Por su parte, Garrigues, el despacho español líder en facturación alcanzó los 361,4 millones.

“El BME Growth (antiguo MAB) contiene una regulación que lo hace más accesible para las empresas de pequeño y mediano tamaño, lo que podría encajar mejor para los despachos como un primer paso en el acceso a la financiación externa a través de los mercados de capitales a los efectos de financiar su crecimiento, la adquisición de otros despachos, etcétera”, asegura el socio de GA.P.

Conflicto con el inversor

Pese a que técnicamente es posible, las dudas entre las firmas y los propios inversores sobre la aceptación de que un despacho cotice en Bolsa es un escollo todavía muy grande.

“Hay que diferenciar entre un modelo de despacho de tipo transaccional de uno más estandarizado. Nuestro modelo de negocio depende de los ciclos económicos y tener la presión del mercado exterior si los resultados no llegan

Ventajas e inconvenientes de cotizar



▶ **Liquidez.** La salida a Bolsa permite al despacho dotarse de mayor liquidez que la accesible por los medios tradicionales, que podrá dirigirse a expandir el negocio e invertir en tecnología.

▶ **Reputación.** Contribuye a la credibilidad y profesionalidad de la firma tras superar con éxito un proceso exhaustivo de análisis interno.

▶ **Publicidad.** Ser el primer despacho español en salir a Bolsa atraería reconocimiento y visibilidad mediante la cobertura publicitaria por parte de los medios de comunicación.



▶ **Exposición.** Las sociedades cotizadas están sometidas a una intensa y exigente obligación de publicar información que habrá que compaginar con el secreto profesional.

▶ **Valor real.** El valor de las acciones de un despacho suele determinarse con base a su facturación y beneficio por socio, algo que se desvirtuaría.

▶ **Complejidad y costes.** El proceso es complejo y conlleva unos elevados costes económicos asociados, como podría ser la necesidad de contar con un departamento de relaciones con inversores.

* Información elaborada junto a Francisco R. Ruiz, asociado en Linklaters.

puede ser contraproducente”, apunta Torrente sobre la posibilidad de que el inversor tenga capacidad de influir en un despacho por encima del cliente.

Además, hay que tener en cuenta cuestiones como los posibles conflictos de interés. “Se plantearía un aspecto de *compliance* interesante sobre la propiedad (accionistas) y los casos que pueda llevar el despacho”, asegura José Pi-

ñeiro, responsable de consultoría de litigación en FTI Consulting.

Por otro lado, en los bufetes, más allá de la marca, los socios son los que suelen tener una relación directa con los clientes, tanto en su generación como en su retención. “La pérdida de determinado tipo de profesionales tiene un impacto en los resultados, que sería muy significativo en los mercados”, explica Piñeiro.

Knights Afectados por el Brexit y Truss

Con sede en Newcastle, el ‘holding’ legal Knights cotiza en Bolsa desde 2018.

En su primer año operando en los mercados regulados de Londres, su volumen de negocio aumentó un 51% aunque en los mercados las cosas no le fueron tan bien viendo cómo el Brexit y los anuncios fiscales de Liz Truss afectaron a su capitalización. No obstante, la firma mantiene más de 1.000 empleados en 22 sedes.



Slater & Gordon La caída de un gigante

En mayo de 2007, Slater & Gordon se convirtió en uno de los primeros bufetes de abogados del mundo en cotizar en Bolsa en Australia captando 29 millones de dólares con su oferta pública de venta (OPV). Sin embargo, en 2016, la cotización de sus acciones se suspendió a la espera de unos resultados que revelaron pérdidas millonarias. Esto provocó una recapitalización de la firma y la separación de la filial del bufete en Reino Unido.

