Amortización de autocartera en sociedades cotizadas

Resulta práctica habitual entre las empresas cotizadas contar con acciones propias en cartera. Las aplicaciones de la autocartera son variadas, siendo uno de los posibles destinos la amortización a través de una reducción de capital. La amortización de la autocartera supone habitualmente una señal positiva al mercado, pero también implica prescindir de una fuente potencial de liquidez y flexibilidad.

Javier Castelo

Las compañías pueden poseer acciones propias en autocartera por motivos diversos, como dar entrada o salida a determinados accionistas o hacer frente a algún tipo de retribución en especie a sus empleados.

En ocasiones, las empresas cotizadas adquieren acciones propias con el objetivo de estabilizar la cotización de la acción. Esta práctica es criticada por la CNMV, en cuanto que distorsiona el precio de la acción. En este sentido, la CNMV también critica la adquisición de acciones por la propia compañía con la intención de generar plusvalías.

De acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas, ante una emisión originaria de acciones, la sociedad emisora no podrá suscribir acciones propias ni acciones emitidas por su sociedad dominante en ningún caso.

Para el supuesto de acciones ya existentes, la sociedad emisora podrá adquirir acciones propias o de su sociedad dominante en las siguientes condiciones:

- El valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente, sumado al valor de aquellas acciones propias que la sociedad ya poseía, no podrá ser superior al 20% del capital suscrito o al 10% si la sociedad fuese cotizada (el límite se situaba en 10 y 5% para sociedades cotizadas antes de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles).

- Que la adquisición de las acciones, sumado al valor de aquellas acciones propias que la sociedad ya poseía, no produzca el efecto de que el patrimonio neto resultante sea inferior al importe del capital social más las reservas indisponibles.

En cuanto a los derechos asociados a las acciones propias, reciben el siguiente tratamiento:

- Los derechos de voto y demás derechos políticos incorporados a dichas acciones quedan suspendidos.

Ventajas e inconvenientes de la amortización de acciones propias

¿POR QUÉ AMORTIZAR?
- Señal positiva al mercado
- Permite volver a adquirir acciones propias
- Aumenta el peso político de los accionistas: puede favorecer a minoritarios

¿POR QUÉ NO AMORTIZAR?
- Pérdida de una fuente potencial de liquidez
- Pérdida de un elemento de flexibilidad
- Costes de formalización
- Aumenta el peso político de los accionistas: puede perjudicar a mayoritarios

- Los derechos económicos serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones (las acciones en autocartera no reciben dividendos).

No obstante, las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la adopción de acuerdos en la junta general de accionistas.

La amortización de acciones propias puede articularse dentro de un programa de recompra de acciones, como estrategia para aumentar el atractivo de la acción

Una vez que la compañía dispone de acciones propias en autocartera, cuenta con diversas opciones a las que destinarlas. Una posibilidad es la venta en el mercado para generar liquidez. Otra opción es utilizarlas como retribución en especie a los empleados o su reparto entre los accionistas, lo que supondría una formula de retribución directa, alternativa al reparto de dividendos. Ha de tenerse en cuenta que esta última opción aumentaría los derechos políticos de los actuales accionistas. Otra posibilidad es la amortización de las acciones mediante una reducción de capital.

Ventajas e inconvenientes de la amortización de acciones propias

Las ventajas de amortizar la autocartera, en sociedades cotizadas, son las siguientes:

- Supone una señal positiva en los mercados. El prescindir de la fuente de liquidez que suponen las acciones propias implica una manifestación de los gestores acerca de la situación financiera de la compañía.

- Otorga holgura para volver a adquirir más acciones propias.

Como inconvenientes de amortizar la autocartera se identifican los siguientes:

- Pérdida de una potencial fuente de liquidez. La amortización de acciones propias elimina la posibilidad de enajenar dichas acciones y generar liquidez para la compañía.

- Pérdida de flexibilidad. Las acciones en autocartera constituyen un elemento de flexibilidad al poder ser utilizadas con distintos fines, como retribuir a empleados y accionistas o dar entrada a algún inversor.

- Genera coste económico. La amortización de acciones propias conlleva costes notariales y registrales.

COMPAÑÍAS DEL IBEX-35 QUE AMORTIZARON AUTOCARTERA EN EL EJERCICIO 2009

	Operación con autocartera	Acciones amortizadas	Porcentaje amortizado
ACERINOX	Amortización total	4.995.454	2
ACS	Amortización parcial	16.746.453	5,26
FERROVIAL	Amortización total en la fusión	9.738.172	1,33
OHL	Amortización total	4.374.603	5,26
TELEFÓNICA	Amortización parcial	141.000.000	3,09

Fuente: *CNMV*.

Ha de tenerse en cuenta que la amortización de acciones propias tendrá un efecto sobre los porcentajes de voto de cara a la adopción de acuerdos. Aunque los accionistas mantendrán el mismo número de derechos de voto, sin embargo, la base de cálculo de las cuotas necesarias para la adopción de acuerdos será inferior, por lo que el peso político de cada accionista se verá incrementado. Este efecto puede beneficiar a los accionistas minoritarios, con menor capacidad para influir en los acuerdos, y perjudicar a los accionistas mayoritarios.

La amortización de autocartera puede articularse dentro de un programa de recompra de acciones como estrategia para aumentar el atractivo de la acción y trasmitir una señal positiva de los gestores en su confianza sobre la situación financiera de la empresa.

La amortización de las acciones mantenidas en autocartera, a través de una reducción de capital, no tiene efectos sobre la estructura de capital, ya que, desde la entrada en vigor del Nuevo Plan General de Contabilidad, la autocartera se encuentra contabilizada minorando el patrimonio neto, por lo que, tras la amortización, el patrimonio neto se mantendrá en el mismo nivel.

Contexto actual y tendencia en sociedades cotizadas

Las empresas que componen el Ibex-35 redujeron su autocartera en el ejercicio 2009. El número de acciones que estas empresas tenían en sus balances a diciembre de 2009 se redujo un 57% con respecto a la misma fecha del ejercicio precedente.

A lo largo del año 2009, 17 compañías del Ibex-35 realizaron operaciones con autocartera, aumentando el número de acciones propias en seis de los casos y reduciéndolo en los 11 restantes.

En el ejercicio 2009, cinco empresas del Ibex-35 (Acerinox, ACS, Ferrovial, OHL y Telefónica) llevaron a cabo reducciones de capital mediante la amortización de acciones propias, amortizándose, en el caso de Acerinox y OHL, la totalidad de acciones que mantenían en cartera. Ferrovial, sociedad resultante de la fusión entre Cintra y Grupo Ferrovial, amortizó totalmente su autocartera en el momento de la fusión.

Estas compañías ya habían amortizado acciones anteriormente, teniendo establecidos programas de recompra y amortización de acciones propias como forma de retribución al accionista.

En el ejercicio 2009, Acerinox, ACS, Ferrovial, OHL y Telefónica llevaron a cabo la amortizaron total o parcial de su autocartera

BBVA y Banco Popular repartieron entre sus accionistas acciones propias procedentes de su autocartera, como retribución complementaria en el ejercicio 2009.

En los dos primeros meses de 2010, ocho compañías del Ibex-35 habían realizado ya operaciones con acciones propias. Todas ellas aumentaron el número de acciones en autocartera frente al número que mantenían a cierre de 2009 ::