

ESTUDIOS Y PUBLICACIONES

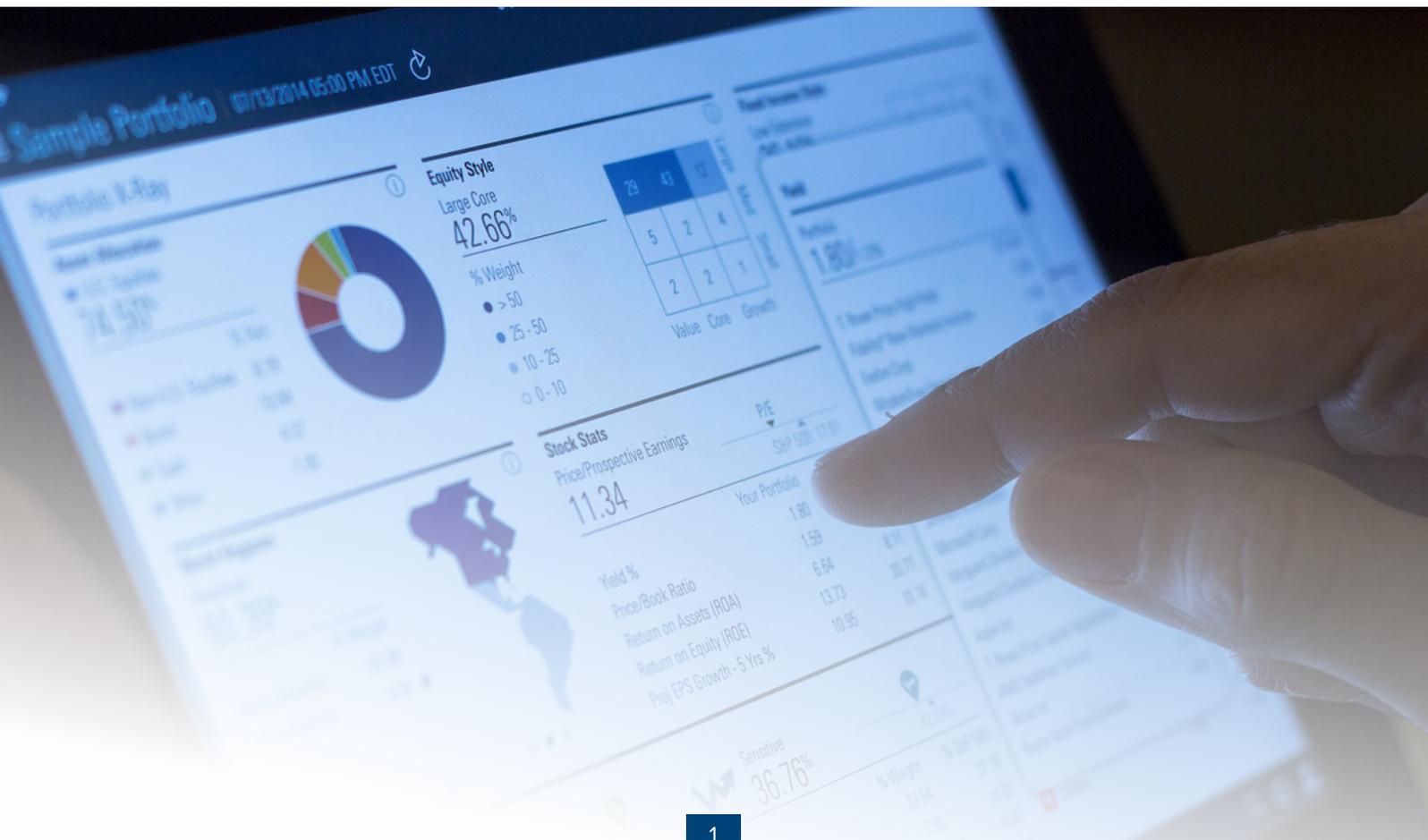
INFORME

LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35 REDUJERON AUTOCARTERA EN 2017

La suma de las acciones propias mantenidas en cartera más las amortizaciones realizadas durante 2017 fue un 7,15% inferior al importe contabilizado al cierre de 2016.

AMELIA SÁNCHEZ

SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME



Tras examinar los datos publicados en [los registros oficiales](#) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y los contenidos en las cuentas auditadas de las grandes cotizadas de la Bolsa española incluidas en el IBEX 35 observamos que, a 31 de diciembre de 2017, el conjunto de compañías tenían en sus balances 371.735.497 acciones propias, que representaban el 0,62% del capital social por un valor de mercado de 3.516 millones de euros¹. Si a este valor de la autocartera le sumamos el valor de las amortizaciones realizadas a lo largo de 2017, la cifra alcanza los 6.026 millones de euros.

El número de compañías del IBEX 35 con autocartera al finalizar 2017 era de veintinueve¹. De ellas, siete incrementaron su nivel respecto a 2016, dieciocho lo redujeron, dos no lo modificaron, una no tenía autocartera en 2016 y otra compañía (Siemens Gamesa) no existía como tal en 2016.

Las compañías que más aumentaron su autocartera en 2017 fueron: Merlín Properties, ([cod:MRL](#)) que incrementó el número de acciones propias en su balance en más de 2 millones, pasando a representar el 0,49% del capital social en 2017 (0,002% en 2016); Bankia ([cod: BKIA](#)) que aumentó su

autocartera en 7 millones de títulos, hasta el 0,69% de su capital social (0,45% En 2016) y, por último, Indra ([cod: IDR](#)) cuya autocartera pasó a representar el 0,46% de su capital social (0,20% en 2016).

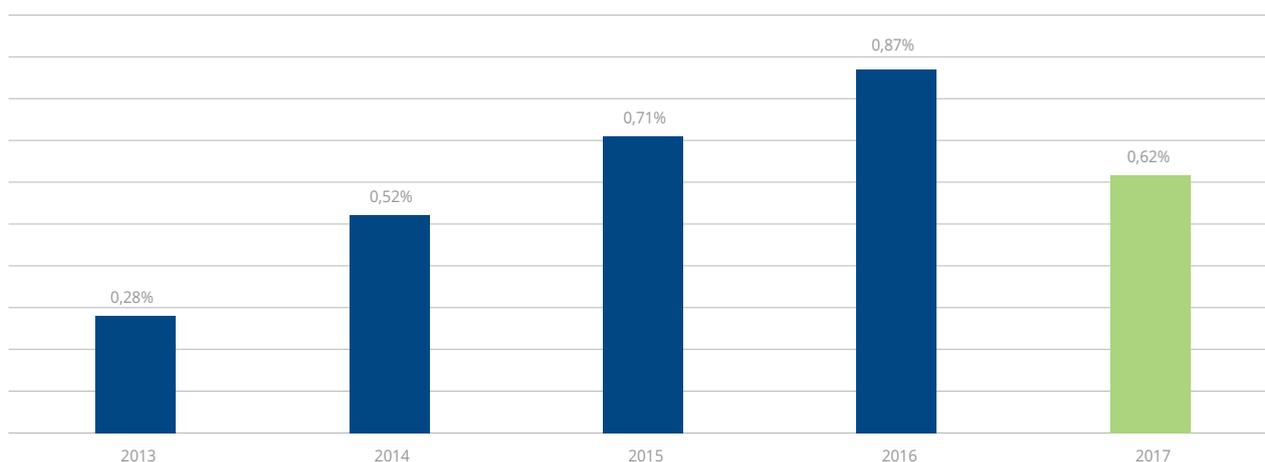
Entre las compañías que redujeron más autocartera en 2017 se encuentran Telefonica ([cod: TEF](#)) e Iberdrola ([cod: IBE](#)).

Los datos de autocartera de las sociedades del IBEX 35 al cierre de los dos últimos ejercicios (2016 y 2017) están disponibles en las [estadísticas que elabora el Servicio de Estudios de BME](#) para el Informe de Mercado de 2017.

AUTOCARTERA DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35.

% de acciones sobre el capital emitido al cierre de cada año.

Fuente: CNMV, Informes Anuales de las emisoras y elaboración propia.

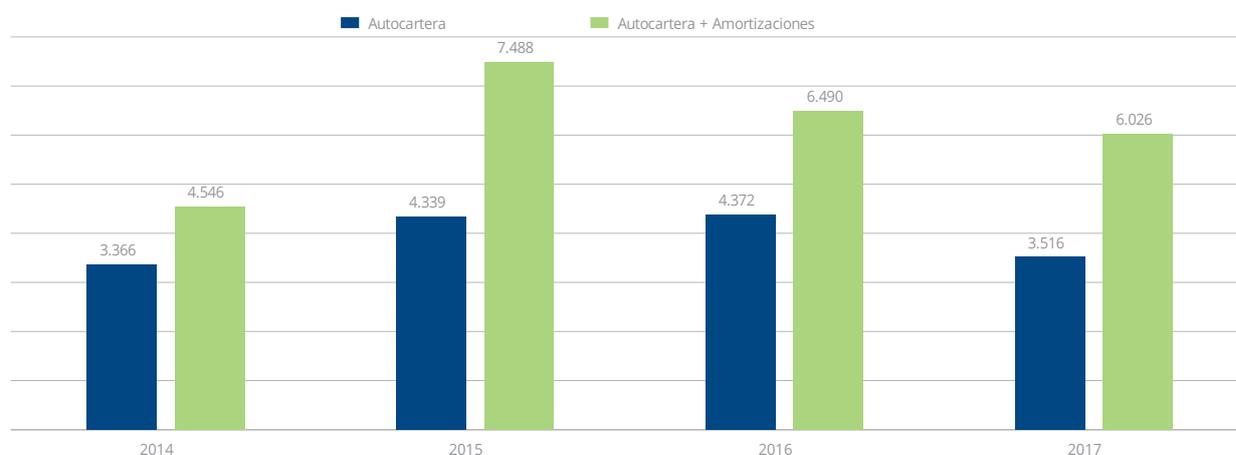


1. Al cierre de este informe los datos de Arcelor Mittal aún no aparecían en los registros que hace públicos la CNMV.

VALOR DE LA AUTOCARTERA Y AMORTIZACIONES REALIZADAS POR COMPAÑÍAS DEL IBEX 35.

Datos en millones de euros y autocartera medida al cierre de diciembre de cada año

Fuente: CNMV, Informes Anuales de las emisoras y elaboración propia.



CONCENTRACIÓN

En España, el límite máximo de autocartera de las sociedades cotizadas es del 10%. De las veintinueve sociedades con autocartera en 2017 solamente siete mantuvieron porcentajes superiores al 1%, y de ésta únicamente Abertis ([cod: ABE](#)) con el 7,96% de su capital social se aproxima al límite máximo del 10%. Técnicas Reunidas ([cod: TRE](#)) y Mediaset España ([cod: TLS](#)) terminaron 2017 con porcentajes de entre el 3,8% y el 2,8%. Las otras cuatro compañías: Telefónica ([cod: TEF](#)), Iberdrola ([cod: IBE](#)), ACS ([cod: ACE](#)) e Inmobiliaria Colonial

([cod: COL](#)) terminaron 2017 con autocarteras que representaban poco más del 1% de su capital social. El valor de mercado de la cartera de acciones propias de estas siete compañías al finalizar 2017 era de 2.789 millones de euros y representaba el 79% del valor total de la autocartera de las compañías del IBEX 35 en 2017.

Acerinox ([cod: ACX](#)) fue la compañía con menor autocartera, tanto en número de acciones como en porcentaje sobre su capital.

AMORTIZACIÓN DE ACCIONES Y RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

En 2017 cuatro sociedades realizaron reducciones de capital mediante la amortización de acciones propias que tenían en sus balances: ACS ([cod: ACE](#)), Ferrovial ([cod: FER](#)), Iberdrola ([cod: IBE](#)) e IAG ([cod: IAG](#)). Durante el primer semestre de 2018, tanto Iberdrola como IAG han comunicado, su intención de recompra de acciones propias con el fin de realizar nuevas amortizaciones para reducir capital social.

Las empresas a veces utilizan la autocartera para aumentar la retribución al accionista mediante su amortización y reducción de capital, elevando, de esta forma, la participación de los accionistas en los beneficios. Este ha sido el objetivo

declarado de la amortización realizada en 2017 por IAG.

Otra forma de aumentar la retribución al inversor consiste en la distribución de acciones propias a los accionistas, que las reciben como pago en especie (dividendo flexible o dividendo opción). En 2017, varias compañías como Iberdrola y Abertis adquirieron acciones propias para entregarlas a sus accionistas con motivo de su programa de dividendo opción. Otras sociedades como Ferrovial y ACS llevaron a cabo en 2017 la compra de autocartera para su amortización y reducción de capital con el fin de contrarrestar el efecto dilución de sus programas de dividendos flexibles.

AUTOCARTERA DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35

Datos a 31/12/2017

Empresa	% de acciones en autocartera sobre el total de Capital emitido	Valoración en euros ¹
ABERTIS	7,958%	1.462.035.631
TEC.REUNIDAS	3,877%	57.346.070
MEDIASET ESPAÑA	2,757%	86.882.094
TELEFONICA	1,265%	534.042.294
IBERDROLA	1,198%	489.087.563
ACS	1,194%	122.535.725
INM. COLONIAL	1,036%	37.338.163
MAPFRE	0,861%	71.049.764
BA.SABADELL	0,857%	80.067.188
MELIA HOTELES	0,750%	19.808.336
BANKIA	0,695%	79.892.400
DIA	0,693%	18.535.722
GRIFOLS	0,625%	81.722.781
MERLIN PROP.	0,494%	26.218.599
IAG	0,483%	71.972.775
INDRA A	0,460%	9.276.553
R.E.C.	0,298%	30.192.196
FERROVIAL	0,296%	41.025.796
SIEMENS GAMESA	0,251%	19.516.816
AMADEUS	0,244%	64.272.738
ENAGAS	0,129%	7.343.438
INDITEX	0,095%	85.701.654
ACCIONA	0,073%	2.861.830
CAIXABANK	0,059%	13.694.325
CELLNEX	0,037%	1.852.283
BANKINTER	0,008%	592.500
REPSOL YPF	0,005%	1.179.499
BA.SANTANDER	0,000%	73.103
ACERINOX	0,00004%	1.192

(1) La valoración es al precio de cierre del 31 diciembre de 2017

Fuente: CNMV, Informe Anual Gobierno Corporativo y elaboración propia

OTROS USOS DE LA AUTOCARTERA

La compra y venta de acciones propias por parte de las compañías obedece como ya se ha visto a distintos objetivos. Entre éstos se encuentra también el favorecer la liquidez del valor en el mercado y la regularidad de la cotización de dichas acciones. En 2017 tanto Cellnex ([cod: CLNX](#)) como Inmobiliara Colonial ([Cod: COL](#)) tenían suscritos contratos de liquidez para la gestión de su autocartera. Estos contratos deben de comu-

nicarse al supervisor de mercado correspondiente.

Otro uso de la autocartera por parte de las compañías es la retribución de administradores, alta dirección y empleados. Durante 2017 dieciséis de las sociedades del selectivo español con autocartera destinaron una parte de ésta para la cobertura de planes retributivos consistentes en la entrega de acciones a directivos y empleados.

Por último, las sociedades también compran acciones propias para usarlas como contrapartida en operaciones corporativas. Durante 2017, Inmobiliaria Colonial vendió acciones

propias para financiar la oferta pública de adquisición de Axia-re Patrimonio SOCIMI.

REGULACIÓN DE LA AUTOCARTERA

Las operaciones con acciones propias se encuentran reguladas en el Real [Decreto Legislativo 1/2010](#), que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). Este texto legal establece que el límite máximo de la autocartera para las sociedades cotizadas es el 10% del capital suscrito (art. 509), siendo del 20% para las sociedades anónimas en general (art. 146). La legislación española recoge en esta norma el parámetro mínimo de posesión de acciones propias fijado por la Directiva 2006/68/CE.

El conocimiento de los movimientos de la autocartera es un aspecto clave para velar por la transparencia de los mercados y evitar situaciones de abuso de mercado o procedimientos de comunicación de operaciones sospechosas. Por esta razón las obligaciones de comunicación al regulador por parte de los emisores son bastante claras y estrictas.

Otra normativa e información importante para saber sobre autocartera:

[El Real Decreto 1362/2007](#) que establece algunas de las obligaciones de comunicación que las sociedades deberán hacer respecto a su autocartera. En concreto, las sociedades es-

tán obligadas a informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de todas las adquisiciones que le otorguen en un solo acto el 1% o más del total de derechos de voto. También informará de cuando en actos sucesivos la sociedad adquiera acciones propias que en conjunto sobrepasen el 1% de los derechos de voto.

[Criterios para regular la operativa discrecional con autocartera](#). Este documento de la CNMV contiene diez principios que recomienda sean observados, tanto por los emisores de valores como por los intermediarios financieros que actúen por cuenta de los mismos, acerca de la operativa con su autocartera y de las obligaciones de comunicación de dicha operativa. Su finalidad es preservar la integridad del mercado y la correcta formación de precios.

La [Circular 8/2015](#), de 22 de diciembre, de la CNMV, establece los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias al organismo supervisor.

ALGUNAS CONSIDERACIONES RELEVANTES PARA EL INVERSOR

La regulación que afecta a la autocartera se centra en prevenir y desincentivar operativa que pueda tipificarse como delictiva en el marco de la regulación sobre Abuso de Mercado y manipulación de precios. Por tanto, y dado el elevado número de potenciales inversores afectados por la operativa de autocartera de las compañías cotizadas, las normas se orientan a tratar de garantizar la correcta formación de precios y fomentar y reforzar la transparencia del mercado y la protección del inversor.

Lo más importante para el inversor medio es que sepa que la operativa de autocartera de las sociedades cotizadas está sujeta a un régimen bastante estricto de comunicaciones públicas al supervisor a través de las cuales puede conocer

las decisiones que se están tomando en este ámbito y como pueden estas afectar a sus acciones. En general, aparte del citado límite del 10% del capital social nominal, debe de saber que los Administradores deben disponer de autorización de la Junta para comprar autocartera, que las acciones en ese estado no tienen derechos económicos ni políticos y que el máximo tiempo que pueden estar en esa situación sin enajenarse o utilizarse para los fines con los que se adquirieron es de 3 años.

Los incumplimientos de los preceptos de comunicación y asignación de las acciones a fines comprometidos están sujeto a un régimen sancionador que se ha endurecido en los últimos años.