

La ley dará alas a las empresas para que controlen su cotización bursátil

ELEVA EL LÍMITE DE AUTOCARTERA/ A partir de julio se aplicará una normativa europea por la que las compañías de la bolsa podrán adquirir acciones propias hasta el 10% del capital, frente al 5% actual.

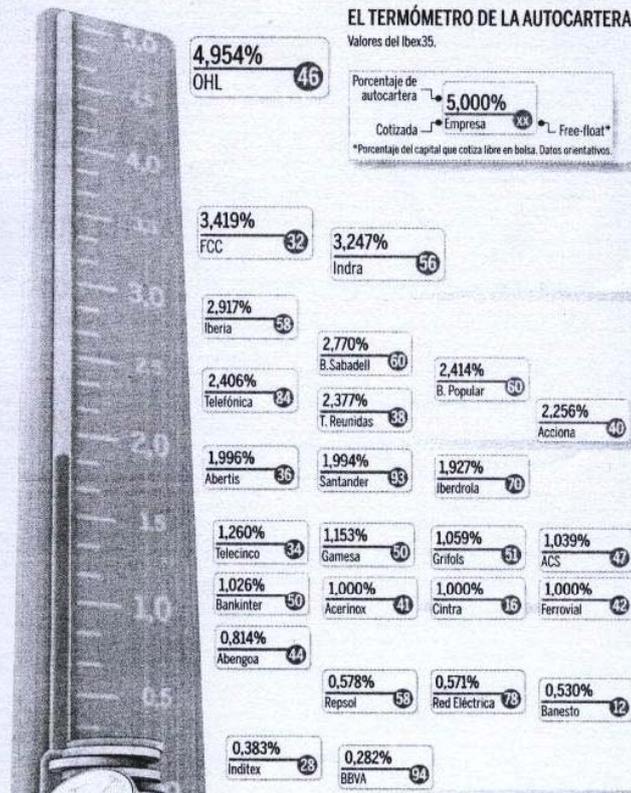
C.R. Madrid
Cambian las reglas del juego para las cotizadas. Si hasta ahora las empresas de la bolsa española podían acumular acciones propias en autocartera hasta un límite del 5%, a partir del 4 de julio este tope se amplía hasta el 10%. El incremento es consecuencia de la adaptación de una directiva comunitaria de 2006 (2006/68/CE) que modifica la norma "sobre constitución de la sociedad anónima y el mantenimiento y modificaciones de su capital" y que se ha traducido en la Ley de Modificaciones Estructurales.

Lo que persigue la normativa es "incrementar la flexibilidad y reducir las cargas administrativas de las sociedades, que deben reaccionar con rapidez a la evolución de los mercados que pueda afectar al precio de sus acciones", según la directiva. Por eso, además de permitir acumular hasta el 10% en autocartera contempla que la junta de accionistas autorice el negocio con las acciones propias hasta cinco años (frente a los 18 meses de ahora).

La nueva ley aumenta las herramientas en manos de las sociedades para jugar con su cotización, según Blas Calzada, ex presidente de la CNMV. Los expertos creen que hay que limitar el margen de actuación de los directivos de una empresa en la cotización. Así se evitarían usos maliciosos, como que intenten limitar la caída de la acción por intereses personales (por ejemplo, cuando el directivo tiene títulos pigmorados).

Si las cotizadas se lanzan a engordar su autocartera habrá consecuencias nocivas: Por un lado, se reducirá el *free-float* (acciones que cotizan libres en bolsa) de la bolsa española y estrechará aún más la liquidez de la bolsa española, como advierten varios expertos. "Será muy peligroso para las empresas pequeñas y con poco *free-float*", advierte Calzada.

Además, esta reducción "puede ser empleada por las empresas como una medida antiopa hostil", apunta Ignacio Balaña de Eguía, socio de Cuatrecasas. Este abogado añade que la nueva ley, puede facilitar la política de retribución al equipo directivo (mediante stock options) y a los accionistas. "Permite a las empresas comprar más cuando la cotización está barata y reducir la oferta de títulos, lo



Nota: OME, Criteria, Enagás, Gas Natural, I. Renovables, Mapfre, Sacyr y Acción Millán no tienen títulos en autocartera. Fuente: Elaboración propia con datos de la CNMV e Ibersecurities

Aumenta el problema de la iliquidez

La bolsa española convive desde hace tiempo con un problema: son pocas las compañías grandes y con liquidez abundante que se diferencian del resto. Fuera de las doce mayores empresas de la bolsa, el resto tiene un valor en bolsa inferior a los 10.000 millones de euros y 34 compañías no superan los 200 millones. El binomio compañía pequeña y con poco *free-float* es el más peligroso porque provoca que las horquillas de precios sean muy amplias y aumenta el riesgo de que los accionistas tengan dificultades para vender sus títulos. En lo que va de año, varias cotizadas han echado mano de la autocartera, bien para retribuir a los accionistas o bien porque consideraban que sus títulos estaban baratos. Enrique Pérez, del IEB, recuerda que "una autocartera bien gestionada puede hacer a una empresa ganar dinero" (si compra barato y vende caro). De las empresas del Ibx, siete tienen más autocartera que a finales de 2008 (Sabadell, OHL, Popular, FCC, Santander, Bankinter e Indra) y cinco menos (Banesto, Red Eléctrica, Abengoa, BBVA y ACS).

que puede hacer subir la cotización".

Diversos abogados consultados coinciden en que el legislador español deja patente su desconfianza sobre el uso que puede hacer la empresa de la autocartera, como queda demostrado en el hecho de que la ley española fija el límite

máximo (10%) en el mínimo exigido por la directiva europea. "La propuesta española es conservadora. Permite jugar con las acciones con más margen, pero no elimina el límite máximo", explica Andrés Recalde, consultor del despacho CMS Albiñana & Suárez de Lezo. También

queda claro en las referencias a la responsabilidad de los administradores y directivos si se hace un mal uso de la autocartera. "No sería válido utilizarla para aumentar la liquidez o para alterar los derechos políticos de la sociedad, pero sí para retirar acciones del mercado", explica Luis Si-

les, experto de Landwell-PricewaterhouseCoopers.

Balaña de Eguía apunta un inconveniente para las empresas. Cuantos más títulos en autocartera más se facilita la convocatoria de junta, pero es más difícil llegar a acuerdos porque el porcentaje del capital en autocartera no vota.

La opinión de los expertos

MIRAR EL FREE-FLOAT
"El límite del 5% que existía hasta ahora era adecuado, no veo la necesidad de aumentarlo tanto. Sería más razonable que la autocartera fuera un porcentaje del *free-float* de cada compañía", afirma Calzada. Será muy negativo y peligroso para los valores pequeños y con accionados controlados.

BLAS CALZADA
EX-PRESIDENTE CNMV

PARA LOS GRANDES
El experto de Landwell-PricewaterhouseCoopers cree que la modificación "da más margen a las empresas para aumentar el valor de las acciones". Cree que es una medida a la que se acogerán más las grandes compañías, que buscarán que el beneficio no se reparta, que se quede en la empresa.

LUIS SILES
LANDWELL-PRICEWATERH.

MÁS MARGEN
"Las bondades y los inconvenientes de hacer uso de la autocartera se multiplica por dos con la modificación de la ley", asegura el socio de Cuatrecasas, que, en general, cree que serán cambios que serán muy bien recibidos por las cotizadas, porque les da más margen para actuar.

IGNACIO BALANÁ DE EGUÍA
CUATRECASAS

SOLVENCIA
"La autocartera disminuye la solvencia de las empresas porque estas acciones hay que restarlas de los fondos propios", advierte Enrique Pérez, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Considera que acumular mucha autocartera altera la formación de precios y dreña títulos del mercado.

ENRIQUE PÉREZ
IEB