

Recompra de acciones en el contexto actual

La recompra de acciones es una vía de retribución al accionista, al igual que el pago de dividendos, mediante la cual el accionista que lo desee puede vender sus títulos a la compañía y, con ello, obtener un retorno en efectivo. Resulta habitual que las empresas combinen ambas alternativas dentro de su política de remuneración a sus accionistas. Actualmente, la previsión a la baja de los resultados empresariales unida a la caída de los precios bursátiles auguran un contexto en el que las empresas deben mantener elevados volúmenes de liquidez en sus balances y reducir drásticamente sus programas de recompras de acciones, hecho que se observa en el mercado desde el último trimestre de 2015.

Jorge Pardo

Algunas empresas generan flujos de caja por encima de las necesidades del negocio normal. Una vez cubiertos los gastos y haber efectuado las inversiones necesarias para continuar desarrollando su actividad, hay ocasiones en que las empresas se encuentran ante la tesitura de decidir cómo gestionar el exceso de liquidez generado. Para ello existen varias alternativas, como puede ser invertir más en la compañía, efectuar la adquisición de otra empresa o negocio, invertir el exceso de fondos en títulos de inversión, mantener depósitos líquidos, pagar dividendos o recomprar acciones de la propia empresa.

En muchos casos las recompras de acciones pertenecen a dividendos en scrip (una fórmula que utilizan algunas empresas españolas como Abertis). Esta figura consiste en emisiones de acciones realizadas para remunerar a los accionistas en vez de pagar dividendos. Los accionistas pueden elegir vender los derechos de suscripción y de ese modo

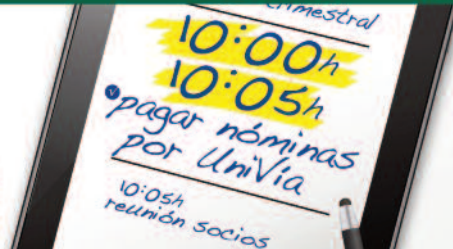


obtener efectivo o aumentar el número de acciones que tienen en la empresa. De esta forma las empresas consiguen que los accionistas aumenten su presencia en la empresa, con unos costes muy bajos y sin diluir su participación.

En Estados Unidos históricamente se ha llevado a cabo una activa política de recompra de acciones como forma de compensar al accionista. En Europa,

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.



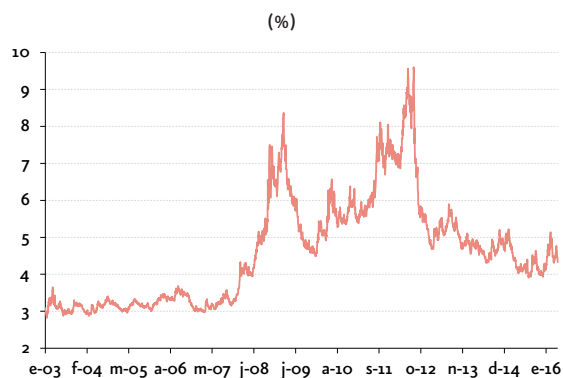
SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Rentabilidad por dividendo del IBEX 35



Fuente: Factset.

por el contrario, tradicionalmente ha primado el reparto de dividendos como forma de retribución.

Hay diferentes formas en las que se puede llevar a cabo la recompra de acciones:

- **Acudiendo directamente al mercado:** En este supuesto prevalece el precio de mercado y le otorga a la compañía la posibilidad de elegir el *timing* adecuado tratando de beneficiarse de los movimientos del mercado.

- **Estableciendo un precio fijo para un número fijo de acciones:** Este sistema generalmente lleva asociada una prima. En caso de que acudan a la oferta un mayor número de acciones que las demandadas, la recompra se efectuará a prorrata entre todos aquellos accionistas que hayan accedido a la misma.

- **Subasta alemana.** En este caso la compañía ofrece una horquilla de precios y finalmente compra la cantidad de acciones prevista a los precios más bajos ofertados.

- **Negociación directa.** La compañía puede negociar con determinados accionistas la compra de un determinado paquete de acciones.

La elección de una forma u otra depende de la legislación del país en cuestión, así como de las motivaciones que tenga la compañía para efectuar la recompra de acciones.

La recompra de acciones, a diferencia del dividendo, no tiene por qué afectar a la totalidad de

los accionistas, además, aunque por parte de la compañía se autorice un programa de recompra de acciones, ésta finalmente no tiene por qué llevarla a cabo, sin embargo, cuando una compañía anuncia que va a realizar el pago de un determinado dividendo, está obligada a efectuarlo.

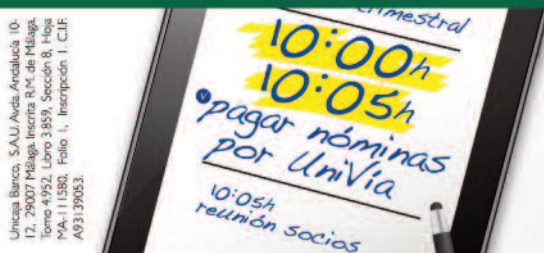
EQUIVALENCIA FINANCIERA ENTRE EL DIVIDENDO Y LA RECOMPRA DE ACCIONES

Es importante señalar que financieramente la recompra de acciones y el dividendo son equivalentes suponiendo que el resto de factores son iguales en ambos casos. En principio, una compañía ni crea ni destruye valor dependiendo del método que utilice para la distribución de efectivo entre sus accionistas.

Esta equivalencia financiera entre el cobro del dividendo y la recompra de acciones podría verse alterada si la tasa impositiva a aplicar a cada una de las opciones fuese diferente. Tradicionalmente, las ganancias de capital han tenido una tasa impositiva más ventajosa que los dividendos; no obstante, actualmente en España las dos modalidades tienen una tasa impositiva similar. Aun así, podría ser en determinadas circunstancias más ventajosa la recompra de acciones, ya que los impuestos sobre los dividendos se pagan cuando se reciben, mientras que las ganancias de capital de la recompra se pagan cuando se realizan los beneficios.

A pesar de que exista esa ventaja impositiva, tradicionalmente, el dividendo se ha mantenido como forma predominante de retribución para el accionista. Esto se debe a que los dividendos suelen ser estables, a diferencia de los beneficios de la empresa, ya que cuando los dividendos decrecen suele ser percibido por el mercado negativamente. Esta señal tiene sentido cuando existe asimetría de información entre los accionistas y los gestores, siendo éstos últimos los que tienen más información sobre las perspectivas futuras de la empresa.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



EVOLUCIÓN DE LA RECOMPRA DE ACCIONES

Las recompras de acciones por parte de empresas cotizadas experimentaron un crecimiento sustancial desde 2010 hasta los últimos meses del pasado 2015, tanto a nivel europeo como, especialmente, en Estados Unidos, donde se trata de una operación mucho más arraigada en el mercado. Las empresas españolas no han sido ajenas a esta tendencia, y en los últimos ejercicios aumentaron significativamente sus programas de recompra de acciones. Sin embargo, desde el último trimestre del 2015 hemos asistido a una intensa reducción del volumen de recompras en todos los mercados de acciones, y las perspectivas apuntan a que los niveles esperables en los próximos años serán bajos y muy inferiores a los de pasados ejercicios. Para explicar este drástico cambio es indispensable entender los objetivos que se persigue con un programa de recompra y los motivos que sustentan su utilización.

El aumento de las recompras registrado hasta 2015 se explica en primer lugar por la mejora de los resultados empresariales, que permitieron incrementar el retorno al accionista. Sin embargo, hay otros factores adicionales que diferencian las recompras de los dividendos, y que sustentan su crecimiento. Uno de ellos es que una recompra de acciones disminuye el número de títulos en circulación y, con ello, aumenta el valor de las métricas unitarias, como es el beneficio por acción. Las compañías otorgan importancia a la evolución de estos indicadores e incluso es habitual que las retribuciones variables de los directivos estén vinculadas a

estas métricas, lo que constituye un incentivo a reducir el número de títulos en circulación.

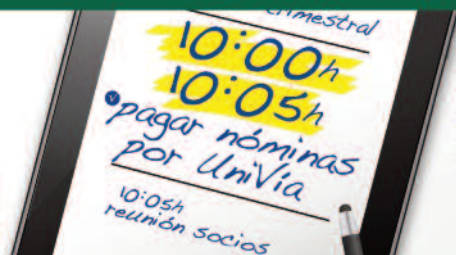
Además, y aunque es una práctica vigilada y criticada por algunos reguladores, las empresas utilizan en muchos casos la recompra de acciones como mecanismo de soporte de la cotización, o para trasladar una señal al mercado sobre la minusvaloración que los gestores de la compañía consideran que la sociedad sufre en bolsa. Sin embargo, la experiencia demuestra la negativa gestión de muchas empresas en su operativa con sus propias acciones, como pone de manifiesto que el máximo volumen de recompras se alcanzó en el trimestre previo al comienzo de la última crisis financiera iniciada en 2008.

CONCLUSIONES ACERCA DE LA RECOMPRA DE ACCIONES

El empeoramiento de las previsiones de beneficios y la fuerte caída de los precios bursátiles aconsejan a las empresas mantener volúmenes de liquidez y reducir al máximo sus programas de recompras de acciones, razones que explican su drástica disminución desde los últimos meses de 2015. Desde el punto de vista del inversor, resulta razonable exigir a los gestores que focalicen sus esfuerzos en la búsqueda de oportunidades de inversión que creen valor al accionista por el puro crecimiento de los flujos generados por el negocio y no mediante efectos ilusorios ligados al aumento de las métricas por acción al reducirse el número de títulos en circulación ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, hoja MA-111580, folio 1, inscripción 1. C.I.F. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

