

Las empresas del IBEX 35[®] reducen su nivel de autocartera en 2024 tras aumentar el ritmo de amortizaciones



Las empresas del IBEX 35[®] reducen su nivel de autocartera en 2024 tras aumentar el ritmo de amortizaciones

La autocartera de las compañías del IBEX 35[®] se situó en 579 millones de títulos al cierre de 2024, un nivel un 34% inferior al anotado en diciembre de 2023 y el más bajo en 5 años. Esta evolución se ajusta a la gran actividad mostrada por las grandes empresas cotizadas en el ámbito de la amortización de acciones con cifras récord en 2024, especialmente por parte de los bancos. No obstante, el fuerte incremento de los precios de las acciones durante el año pasado hace que, pese al descenso de la autocartera, su valor a cierre del ejercicio fuera un 8,9% superior que se registró al finalizar 2023: es decir, 7.237 millones de euros, cerca del 1% de la capitalización total de las empresas del IBEX 35[®] a 31 de diciembre de 2024.

Servicio de Estudios

BME

De acuerdo con los datos publicados en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y en las cuentas auditadas de las grandes cotizadas de la Bolsa española incluidas en el IBEX 35®, al cierre de 2024 el número de compañías del selectivo con autocartera declarada fue de treinta y tres. De ellas, nueve habían incrementado su nivel respecto a diciembre de 2023, diez lo habían reducido y catorce no lo modificaron o lo hicieron muy marginalmente (menos de un 0,1%).

Como resultado de esos movimientos, los datos de autocartera de las empresas del IBEX 35® al cierre del año 2024 parecen haber reflejado las consecuencias de un intenso proceso de amortización de acciones que empezó en 2022 y ha sido máximo a lo largo de 2024. El número total de títulos propios en manos de las empresas del IBEX 35® a 31 de diciembre alcanzó los 579 millones, un 0,81% del total en circulación y un 34% menos que en diciembre de 2023 cuando atesoraban el 1,20% de los mismos. Esta cifra es la más baja de los últimos años debido a la aceleración de las empresas en el ritmo de recompras y amortización de acciones y un tono más bajo en el nivel de ampliaciones mantenido en los últimos tres años frente a épocas precedentes.

La lectura sería diferente si nos fijásemos solo en el valor de mercado de la autocartera del grupo de empresas más grandes de la Bolsa española. A 31 de diciembre de 2024 los 579 millones de acciones propias mantenidas en sus balances tenían un valor de mercado de 7.237 millones de euros, una cifra un 8,9% superior a la de hace un año y un importe que se acerca al 1% de la capitalización de las empresas del IBEX 35® a esa fecha (casi la misma ratio que en diciembre de 2024). Este comportamiento diferenciado entre la evolución del número de títulos mantenidos en autocartera y su valor es parcialmente explicado por la revalorización que tuvo en selectivo español en 2024, con un incremento anual de un 14,8%.

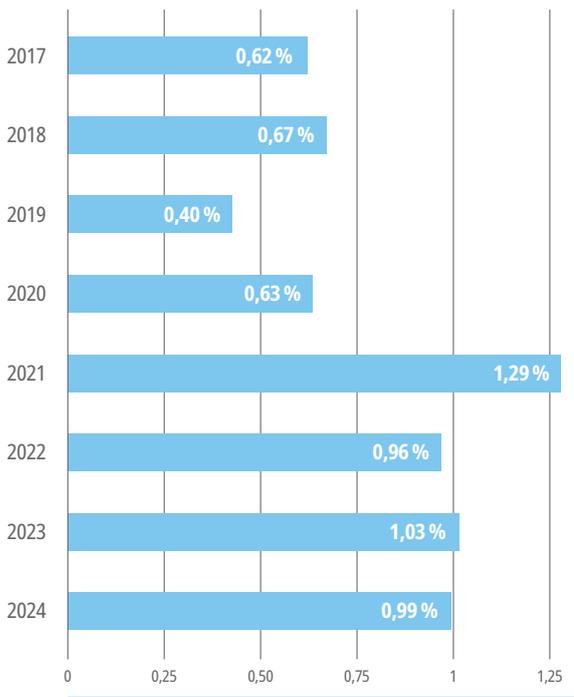
Tabla 1.
Autocartera de las Compañías del IBEX-35®
(31 de diciembre de 2024)

Empresa	Valoración en millones de euros	% de acciones en autocartera sobre el total del Capital emitido
ArcelorMittal	1.885.791.000	9,88 %
ACS	816.990.106	6,21 %
Amadeus	953.970.756	3,10 %
Grifols	168.411.804	2,93 %
Puig Brands	80.281.000	2,57 %
Intl. Cons. Air	427.630.212	2,37 %
Inmob Colonial	48.521.431	1,49 %
Banco Sabadell	147.983.412	1,46 %
Iberdrola	1.202.002.103	1,40 %
Fluidra	53.757.594	1,19 %
Ferrovial	314.787.999	1,06 %
Naturgy	207.604.931	0,92 %
Caixabank	299.093.955	0,81 %
Acciona	46.796.981	0,78 %
Sacyr	18.012.430	0,71 %
Logista Integral	22.019.370	0,57 %
Telefonica	105.805.895	0,47 %
Indra Sistemas	12.819.052	0,42 %
Mapfre	29.841.259	0,40 %
Enagas	10.204.672	0,33 %
MERLIN Prop.	13.356.793	0,23 %
Labor. Farmac. Rovi	5.430.319	0,17 %
Cellnex Telecom	27.575.609	0,13 %
Redeia	11.087.043	0,12 %
BBVA	63.015.123	0,12 %
Inditex	177.831.279	0,11 %
Acciona Energía	6.482.084	0,11 %
Banco Santander	69.331.270	0,10 %
Unicaja	2.748.995	0,08 %
Bankinter	1.444.617	0,02 %
Endesa	4.192.134	0,02 %
Repsol	2.197.954	0,02 %
Acerinox	237.601	0,01 %
Aena	0	0,00 %
Solaria Energía	0	0,00 %
TOTAL IBEX 35®	7.237.256.783	0,99 %

Nota: La valoración es al precio de cierre del 31 de diciembre de 2024.
Fuente: CNMV, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las emisoras.

Gráfico 1

Porcentaje de capital en autocartera de las empresas del IBEX 35® al cierre de cada año



Nota: cálculos hechos sobre el valor efectivo agregado de las acciones de todas las empresas del IBEX 35® al cierre de cada uno de los años mencionados.

Fuente: CNMV, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las emisoras.

Aumenta el ritmo de amortización de acciones

El valor de mercado de las acciones amortizadas por las empresas del IBEX 35® en el ejercicio pasado fue de 15.359 millones de euros, un 20,4% más que en 2023 y muy por encima del promedio histórico. Los datos disponibles del primer semestre de 2025 apuntan a una ralentización en el ritmo de amortizaciones, registrando 3.663 millones de euros en valor de mercado, frente a los 7.590 registrados en el primer semestre de 2024 para las compañías del selectivo español.

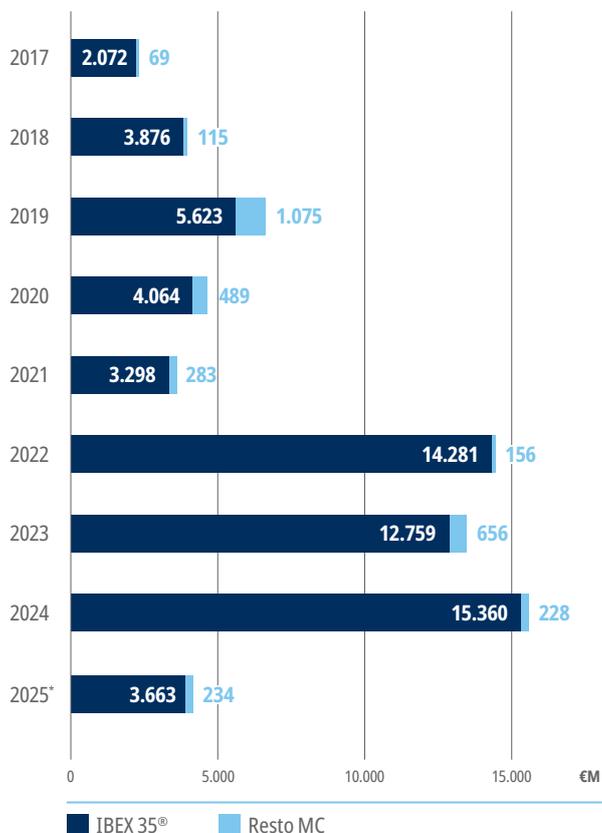
Por tanto, en 2024 el ritmo de recompras y amortizaciones continuó siendo elevado, una situación que se mantiene desde 2021. Una vez más el protagonismo principal

pertenece a los bancos que desembolsaron cerca de 5.458 millones de euros para recomprar acciones propias bajo los programas anunciados en 2024, un 25% más que en 2023. Durante el año, la banca acumuló un 44,4% del total de la capitalización de las acciones amortizadas por las empresas del IBEX 35®, manteniendo casi inalterada su participación en el total frente a 2023.

Y es que las grandes empresas españolas cotizadas se han comprometido de forma decidida y estable desde hace cuatro años al mantenimiento de grandes programas retributivos para sus accionistas a través de la amortización de acciones, una práctica mucho más habitual e históricamente importante en Estados Unidos, pero a la que también se han apuntado más recientemente las grandes empresas

Gráfico 2

Amortización de acciones en la Bolsa Española (Mill €)



*Hasta 30/06/2025

Fuente: BME. Valor de mercado de las acciones amortizadas en millones de euros.

cotizadas en las Bolsas de Europa. En el caso de España, entre enero de 2022 y junio de 2025 se han amortizado acciones por casi 47.338 millones de euros, cuando, en los 10 años anteriores, se amortizaron acciones por un importe cercano a los 32.000 millones de euros.

La recompra y la amortización de acciones tienen un primer y leve efecto retributivo directo para los accionistas. En el periodo en que las acciones propias permanecen en las autocarteras de las compañías, éstas no perciben dividendo si la empresa lo reparte, lo que provoca un aumento en la proporción de la retribución que reciben las acciones en circulación que no forman parte de la autocartera. Si, además, finalmente se amortizan dichas acciones algunos trabajos

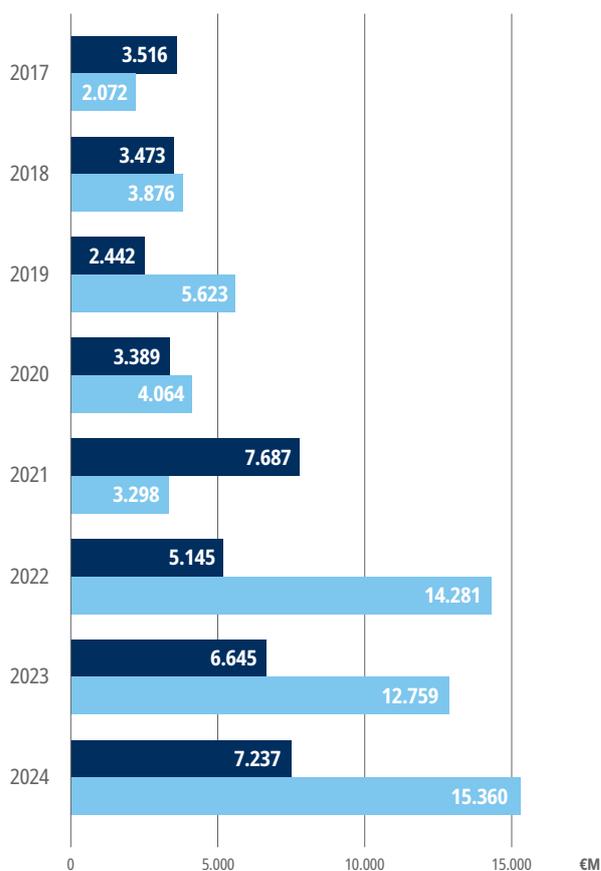
empíricos muestran que el rendimiento de las acciones de las empresas que practican esta forma de retribución supera levemente al mercado en su conjunto.

En todo caso, en la Bolsa española la fórmula de retribución al accionista más relevante sigue siendo el reparto de dividendos, que en el primer semestre de este año 2025 se eleva hasta los 21.280 millones de euros para el conjunto de todas las empresas cotizadas, un 8,9% más que en igual periodo de 2024.

Entre 2022 y junio de 2025 las empresas cotizadas en España han repartido casi 114.000 millones de euros en dividendos y 278.630 en los 10 años anteriores.

Gráfico 3

Valor de mercado de la autocartera y de las amortizaciones de las empresas del IBEX 35®

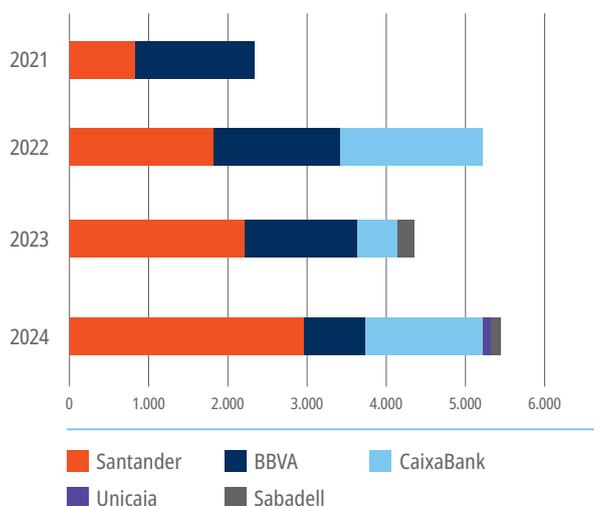


■ Valor de mercado la autocartera de las empresas del IBEX 35® a cierre de diciembre de cada año.
 ■ Valor de mercado de las amortizaciones de las empresas del IBEX 35® llevadas a cabo durante cada año.

Fuente: BME.

Gráfico 4

Evolución de la recompra de acciones de los bancos españoles



Fuente: CNMV, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las emisoras.

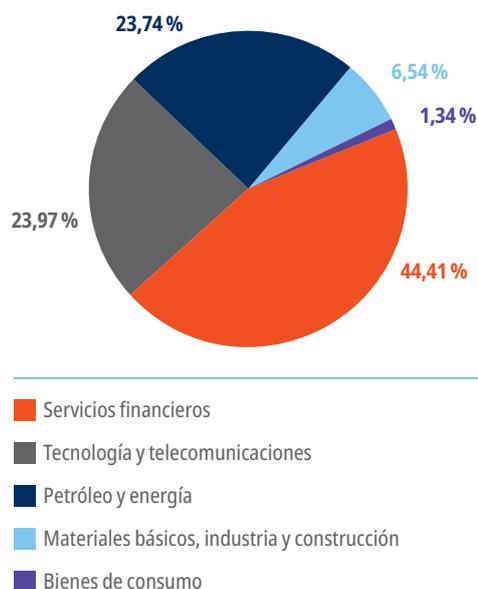
Evolución sectorial de la autocartera

En consonancia con la evolución comentada, el descenso anual más pronunciado de títulos mantenidos en autocartera correspondiente a empresas del IBEX 35® ha tenido lugar en los sectores de Banca y Telecomunicaciones. En ambos casos la caída se acerca al 65% respecto al cierre de 2023 y explican el grueso del descenso experimentado por el grupo de referencia (-423 millones de acciones) frente a los ascensos (+125 millones) liderados por Materiales Básicos, Industria & Construcción junto con Servicios de Consumo que han duplicado sus niveles en el ejercicio.

La reducción de autocartera más significativa en 2024 fue registrada en el sector de servicios financieros. Tras ejecutar grandes planes de recompra con subsecuente amortización de acciones en 2024, al cierre del año, el sector financiero mantenía en autocartera acciones por valor del 0,33% de su capitalización, mientras que a finales de 2023 el porcentaje era del 1,06%. Como ocurrió en el año anterior, la banca fue el sector que realizó más amortizaciones en 2024, con 6.821,98 millones de euros en valor de mercado de las acciones amortizadas, un 44,4% de la cifra total de las empresas del IBEX 35®. En el primer semestre de 2025 la banca ha recomprado 2.300 millones de euros en acciones y amortizado un valor equivalente a 2.942 millones de euros. Actualmente, según la información publicada, el sector tiene previsto un desembolso de más de 1.600 millones de euros en programas de recompras para lo que queda del año.

Gráfico 5

Reparto del valor de mercado de las amortizaciones de las empresas del IBEX 35® por sectores (2024)



Fuente: BME

Tabla 2.

Sector	Capitalización total 31/12/2024	Total Autocartera (# de acciones)	Valor de mercado de la autocartera	% autocartera 2024	Cantidad de acciones Δ 2024/2023
Bienes de consumo	157.828.514.237	8.469.086	258.112.279	0,17 %	136,41 %
Servicios de consumo	51.527.786.440	118.591.016	449.649.581	0,87 %	108,14 %
Materiales básicos, industria y construcción	77.230.536.220	117.321.417	3.136.373.711	4,06 %	97,14 %
Servicios inmobiliarios	8.973.953.729	10.690.767	61.878.225	0,69 %	13,82 %
Petróleo y energía	162.620.588.039	101.547.924	1.443.770.921	0,89 %	-15,35 %
Productos farmacéuticos y biotecnología	8.970.495.012	7.232.068	173.842.123	1,94 %	-32,15 %
Servicios financieros	185.818.756.585	172.706.186	613.458.630	0,33 %	-64,94 %
Tecnología y telecomunicaciones	77.619.292.697	42.516.944	1.100.171.313	1,42 %	-65,81 %
TOTAL	730.589.922.958,69	579.075.408,00	7.237.256.783,19	0,99 %	-33,98 %

Fuentes: SIX ID, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las emisoras.

Otros dos sectores protagonistas en 2024 en la amortización de acciones fueron el de Petróleo y Energía y el de Telecomunicaciones, con casi 3.700 millones de euros amortizados cada uno. Dentro de estos sectores encontramos las dos amortizaciones más elevadas del año, realizadas por Telefónica, por cerca de 3.682 millones de euros, e Iberdrola por 2.225 millones de euros de su capitalización de mercado. Repsol efectuó amortizaciones por un importe total de mercado de 807 millones de euros. Así, el sector de Petróleo y Energía terminó 2024 con unas cifras de autocartera inferiores a las de 2023, con un porcentaje del 0,89% frente al 0,98% de la capitalización un año antes.

En este nivel más detallado destaca la evolución de Arcelor-Mittal, que incrementó el número de acciones propias en su balance en 50,8 millones entre diciembre de 2023 y 2024, debido a su programa de recompras anunciado para el trienio 2023-2025, pasando a representar su autocartera el 9,88% de la capitalización de mercado frente al 3,93% de hace un año. En abril de 2025, con el objetivo principal de reducir su capital social, la empresa anunció un nuevo programa de recompra para el período 2025-2030, con previsión de recomprar 10 millones de acciones en su primer tramo.

Por su parte, el sector de Servicios de Consumo, liderado por IAG, cerró el año con un 0,87% de autocartera sobre la capitalización total, frente al 0,33% registrado en 2023. El holding aeronáutico efectuó recompras a lo largo de 2024 y ya ha ejecutado el primer tramo de su nuevo programa de recompras en el primer semestre de 2025, con previsión de adquirir 1.000 millones de acciones a lo largo de 2025. Se prevé que las acciones adquiridas en el marco de estos programas sean amortizadas.

Sobre la autocartera y su regulación en España en sociedades cotizadas

Autorización para adquirir acciones propias

Las operaciones con acciones propias se encuentran reguladas en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010. El art. 146, LSC se refiere a las adquisiciones derivativas condicionadas en los siguientes términos:

“La sociedad anónima también podrá adquirir sus propias acciones y las participaciones creadas o las acciones emitidas

por su sociedad dominante, cuando concurran las siguientes condiciones:

- Que la adquisición haya sido autorizada mediante acuerdo de la junta general, que deberá establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de participaciones o de acciones a adquirir, el contravalor mínimo y máximo cuando la adquisición sea onerosa, y la duración de la autorización, que no podrá exceder de cinco años.*
- Que la adquisición, comprendidas las acciones que la sociedad o persona que actuase en nombre propio, pero por cuenta de aquélla hubiese adquirido con anterioridad y tuviese en cartera, no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente indisponibles. A estos efectos, se considerará patrimonio neto el importe que se califique como tal conforme a los criterios para confeccionar las cuentas anuales, minorado en el importe de los beneficios imputados directamente al mismo, e incrementado en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe del nominal y de las primas de emisión del capital social suscrito que esté registrado contablemente como pasivo.”*

En el caso específico de entidades bancarias, es imprescindible obtener la autorización previa del supervisor debido a la reducción de los recursos propios computables, conforme a lo estipulado en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 y el Reglamento Delegado (UE) n.º 241/2014. Dicha autorización puede ser concedida siempre que la entidad demuestre satisfactoriamente a la autoridad competente que sus fondos propios, después de la recompra, superarán lo requerido por la regulación por el margen que la autoridad competente considere necesario, según el artículo 104, apartado 3, de la Directiva 2013/36/UE. Aunque la ejecución de la recompra lleve tiempo, su importe se deduce de los fondos propios desde la fecha de autorización o publicación en el mercado, si esta fuera anterior.

Limitaciones de las acciones en autocartera

La ley muestra una preocupación lógica sobre cuál sea el régimen de los derechos inherentes a las acciones propias adquiridas por la sociedad, tanto de forma originaria como de forma derivativa, especialmente para que no se utilicen de forma que perjudiquen los derechos de los demás accionistas, ni a favor de un exceso de fortalecimiento de los administradores. Así, el artículo 148.1 LSC dispone que:

1. Quedan en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a las acciones.

2. Los derechos económicos inherentes a las acciones propias serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones, a excepción del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones,

3. Las acciones propias computan en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta.

El límite máximo de la autocartera para las sociedades anónimas no cotizadas se establece en el 20% del capital suscrito, mientras que para las sociedades por acciones cotizadas su regulación se realiza en el Título XIV, donde en su artículo 509 *in fine* establece que "(...) en las sociedades cotizadas el valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente por la sociedad, (...), no podrá ser superior al diez por ciento del capital suscrito" (10%).

"Puertos seguros" para la compra de acciones propias en conformidad con la normativa sobre abuso de mercado

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publicó el 13 de enero de 2020 un Comunicado en virtud del cual se dejaron sin efecto los criterios dirigidos a los emisores de valores en su operativa discrecional de autocartera publicados en 2013 a fin de adaptarse a los Reglamentos 596/2014 sobre abuso de mercado, que entró en vigor en 2016 y cuyo régimen quedó incorporado completamente al marco normativo español en 2018.

En el régimen anterior se contenían unos criterios que recogían un conjunto de directrices sobre las condiciones para operar discrecionalmente con acciones propias, es decir, las realizadas al margen de programas de recompra o por la ejecución de contratos de liquidez. El objetivo de dichas directrices era evitar o mitigar los eventuales riesgos de abuso de mercado que la operación discrecional pudiera generar.

Sin embargo, tras la entrada en vigor del Reglamento europeo sobre abuso de mercado (Reglamento 596/2014) y su plena incorporación al marco normativo español, la CNMV consideró que los referidos criterios de operativa discrecional de autocartera resultaban de difícil encaje con dicho Reglamento, por lo que se decidió dejarlos sin efecto.

La CNMV siempre ha señalado que toda operativa discrecional de autocartera entraña un riesgo para la integridad del mercado y la libre formación de precios en el mercado. El regulador remarca que los inversores están en desventaja

por cuanto carecen de las herramientas para valorar anticipadamente los riesgos de esta, ante el desconocimiento de su objetivo, su importe o su periodo de ejecución. En consecuencia, se hace necesario un enfoque restrictivo en este ámbito que limite el régimen de "puerto seguro" a los dos casos que ofrece el Reglamento:

1. Los programas de recompra o estabilización de acciones, regulados por el Reglamento UE 596/2014, y
2. Los contratos de liquidez, previstos por la Circular 1/2017 de la CNMV.

Consecuentemente, cualquier operativa con acciones propias que se aparte de lo previsto en estas disposiciones estará sujeta a cualesquiera actuaciones que pueda realizar la CNMV para comprobar el cumplimiento de la prohibición de manipulación de mercado o de uso de información privilegiada contenida en el citado Reglamento de la Unión Europea.

Adaptación del modelo de notificaciones a la nueva normativa sobre acciones de lealtad

El 8 de junio de 2022 se publicó la Circular 2/2022 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por la que se aprueban los nuevos modelos de notificación de participaciones significativas y de operaciones de autocartera, y que sustituye la Circular 8/2015 de CNMV para ajustar dichos modelos a la Ley 5/2021, de 12 de abril, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

Mediante esta circular los nuevos modelos se han modificado para incluir el detalle de los derechos de voto correspondientes a acciones con voto doble por lealtad ("loyalty shares") así como el número de acciones que se encuentran pendientes de que se les reconozca dicho derecho de voto doble.

Respecto del modelo de notificación de operaciones realizadas con acciones propias (el Modelo 2 de autocartera) se aclara que, en el cómputo del porcentaje de acciones propias, no se tendrán en cuenta, en el denominador, los derechos de voto por lealtad, en caso de que existan.

La recompra y amortización de acciones y las SPACs en el derecho español

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, sobre Mercados de Valores y Servicios de Inversión, estableció por primera vez en España un marco regulatorio específico para las sociedades cotizadas con propósito de adquisición, conocidas como SPAC por sus siglas en inglés. Este nuevo régimen se encuentra en el Capítulo VIII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital.

Una SPAC es una sociedad cotizada creada con el objetivo de adquirir, total o parcialmente, otra sociedad, ya sea cotizada o no, a través de diversas operaciones como compra-venta, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u otras formas similares.

En cuanto a los mecanismos de reembolso para los accionistas, las SPAC deben incorporar al menos uno de los siguientes: (i) un derecho estatutario de separación al anunciarse la adquisición o fusión; (ii) la emisión de acciones rescatables; o (iii) la reducción de capital mediante la recompra y amortización de sus propias acciones, mediante una oferta pública de adquisición (opa) de reducción de capital. Para implementar estos mecanismos, se introducen diversas particularidades, tales como la no aplicación del derecho de separación por cambio de objeto social, la exclusión del derecho de oposición de acreedores, particularidades en cuanto a autocartera, exención de los límites para la emisión de acciones rescatables y la excepción a la obligación de lanzar una opa obligatoria.

Si una SPAC opta por la reducción de capital mediante la recompra y amortización de sus propias acciones como mecanismo de reembolso, debe realizar una OPA de reducción de capital conforme al artículo 12 del Real Decreto 1066/2007, con los siguientes términos:

- a. El precio de la OPA será equivalente a la parte proporcional del importe efectivo inmovilizado en la cuenta indisponible al momento del ejercicio del derecho de reembolso.
- b. En vez de amortizar las acciones adquiridas, la SPAC puede optar por entregarlas a los accionistas de la sociedad adquirida como parte del pago de la operación.
- c. Generalmente, no existirá derecho de oposición de acreedores.

Saber más sobre las recompras de acciones: un debate académico enriquecedor

La recompra de acciones consiste en que la empresa adquiere algunas de sus acciones, que son mantenidas en el activo de su balance como acciones propias, pero perdiendo sus derechos de voto y la participación en beneficios. Uno de los objetivos de las recompras es amortizar (cancelar definitivamente) acciones de las compañías, de manera que, si el resultado de la compañía se mantiene o crece, el beneficio por acción (BPA) aumente. No obstante, hay que recordar que la recompra y posterior amortización de acciones de una compañía cotizada, supone salidas de flujos de efectivo de la compañía por el importe de las recompras y amortizaciones.

Las compañías pueden optar por múltiples formas de hacer recompras, como ofertas públicas de adquisición de precio fijo, subasta holandesa, recompras negociadas de forma privada, y acciones aceleradas y, la más frecuente, a través de un programa de recompra de mercado abierto (Chen y Obizhaeva, 2020). Esto es distinto de la gestión discrecional de autocartera, donde la empresa compra y vende sus propias acciones indefinidamente. La gestión discrecional puede tener varios objetivos, como obtener beneficios mediante el trading, aumentar la liquidez de las acciones, y reducir la volatilidad del precio de las acciones.

La recompra de acciones por parte de las compañías cotizadas en las Bolsas mundiales ha aumentado desde mediados de la década de 1980 en Estados Unidos, y más recientemente, en Europa. En el caso de las entidades españolas, ganaron relevancia en 2021, después de la crisis del COVID-19, tras finalizar la recomendación emitida por el Banco Central Europeo sobre la no distribución de dividendos por parte de los bancos. En ese momento se experimentó un fuerte repunte de recompras en todo el mundo, fruto del exceso de liquidez existente en los bancos y de la ausencia de inversiones atractivas ante las elevadas valoraciones de activos tras una década de tipos negativos.

El aumento de las recompras de acciones en Europa

Entre las razones que subyacen al creciente protagonismo de las recompras figura en lugar preminente el hecho de que los inversores tienden a esperar que los pagos de dividendos sean relativamente permanentes y las evidencias apuntan a que las modificaciones (al alza o a la baja) de

los dividendos tienen efecto (positivo o negativo) en los precios de las acciones. Las recompras ofrecen flexibilidad a la hora de modular la política de retribución al accionista de las sociedades cotizadas en Bolsa.

Bonilla (2025) apunta a que, aunque las recompras y los dividendos en efectivo son equivalentes desde un punto de vista financiero, la ventaja para las empresas de las primeras es que los inversores no suelen penalizar con dureza una suspensión de las recompras, pero sí lo hacen con los recortes de dividendos. Por otro lado, cabe resaltar que, en el caso de dividendos, el accionista efectivamente recibe los pagos. En contraposición, pero en el caso de las recompras, su retribución viene por el hecho de que cada acción representa un mayor porcentaje de la propiedad de la empresa.

Específicamente en caso de los bancos, que, desde 2021, son las entidades que más programas de recompra con posterior amortización han ejecutado, el Banco de España no ha visto impedimento para realizar estas operaciones, considerando los elevados niveles de solvencia y de capital de la banca española.

Puntos de vista sobre las razones de la recompra de acciones

El debate acerca de las recompras de acciones es extenso y ha ganado presencia tras las iniciativas de regulación y limitación de su ámbito. La investigación de vanguardia en finanzas ha dedicado atención creciente a estos fenómenos. Así, Billett y Xue (2007) citan que los principales motivos para una empresa llevar a cabo las recompras son la distribución de flujos de caja libres, la señalización de infravaloración de la acción, la financiación de planes de opciones sobre acciones para ejecutivos / empleados, el ajuste de la estructura de capital.

García-Feijóo y Monteiro (2023) investigaron empresas estadounidenses entre 1998-2018, testando la hipótesis de si había alguna correlación entre la recompra de acciones y la reducción de inversiones de largo plazo, tanto en capital como en trabajo. Si bien las conclusiones iniciales han sido que las recompras de acciones parecen reducir la inversión en gastos de capital e I&D cuando en la compañía abundan los inversores de corto plazo, del estudio también se desprende evidencia de una reducción de la sobreinversión ineficiente: las empresas de la muestra han utilizado los programas de recompra para incrementar la inversión eficiente, alineando los intereses de inversores con diferentes horizontes temporales.

Un estudio muy reciente de Bonilla (2025) buscó identificar las tres cuestiones principales acerca del debate de las recompras de acciones: (i) la creación de valor para el accionista, (ii) sus efectos sobre la inversión y capacidad competitiva de las empresas, (iii) si representa o no una manipulación de mercado. Para ello, fueron analizadas las recompras y datos financieros de las empresas del S&P500 entre 1997 y 2023 y los programas de recompras ejecutados por los bancos españoles desde 2021.

La investigación concluyó que las recompras crean valor cuando aumenta el beneficio por acción (BPA) a largo plazo. La expansión de los ingresos es la principal fuente de crecimiento del BPA en las empresas. En sectores maduros, donde el crecimiento del negocio es limitado a largo plazo, las recompras de acciones pueden servir como una herramienta para mejorar la cotización de las acciones de grandes empresas, que no tienen otras opciones para impulsar su crecimiento. Otra conclusión fue la de que las recompras no han sido la causa del aumento de deuda ni de la menor inversión, sino que es una consecuencia del mayor conservadurismo de las empresas, especialmente después de la crisis financiera de 2008. Por lo que se refiere al impacto en los precios, en los programas de recompras realizados por los bancos españoles tras la pandemia, no se puede afirmar que la cotización de las acciones haya evolucionado mejor que la del resto de sus competidores. No obstante, el anuncio de una recompra impulsa al alza la acción en los primeros días, aunque a largo plazo dicho efecto desaparece.

En cualquier caso, como sugiere el estudio de Urtiaga y Lacave (2023), la interpretación de los resultados de rendimiento de las acciones a largo plazo de las empresas cotizadas en la Bolsa española después de la recompra necesita cautela, pues debe considerar el tamaño reducido de la muestra, la desviación típica observada en las reacciones del mercado y a las características particulares de los anuncios efectuados por cada empresa.

Los defensores de las recompras argumentan que aportan a las empresas flexibilidad en la retribución al accionista con un tratamiento fiscal beneficioso y el accionista puede elegir invertir en otras oportunidades. Otro punto destacado en la misma línea apunta a que las empresas recompran acciones para utilizar su flujo de caja libre limitando la sobreinversión en un entorno de oportunidades menos atractivas. Ojeda y Esteban (2024) concluyen que, aunque no se pueda afirmar que las recompras sean buenas o malas per se, ni si son mejores o peores que el pago de dividendos en efectivo, entienden que la recompra es un elemento adicional de gestión y asignación de capital con capacidad de generar

valor, especialmente en momentos como los vividos en los últimos años. El exceso de liquidez acumulado durante la pandemia, el rápido incremento de tipos de interés y la infravaloración de las acciones de empresas de algunos sectores contribuyen para que las compañías utilicen las recompras como esta herramienta de generación de valor.

En general, las entidades realizan estas recompras como fórmula de utilización de su exceso de capital para estimular la cotización de sus acciones a la vez que premian a sus accionistas (Banco de España, 2024).

Las investigaciones indican que los anuncios de recompras tienden a elevar las cotizaciones, ya que transmiten información favorable sobre el futuro de la empresa. Sin embargo, el pago de dividendos en efectivo sigue siendo el componente estable y la principal forma de remuneración a los accionistas, mientras que las recompras se utilizan principalmente para optimizar el capital excedente, debido a su potencial capacidad de generar valor.

Los que argumentan en contra de un uso excesivo de esta práctica sugieren que las recompras pueden ser motivadas por intereses cortoplacistas y que empresas que llevan a cabo programas de compra de acciones suelen disminuir su inversión en gastos de capital, investigación y desarrollo

(I&D) y creación de puestos de trabajo. Frente a esto se ha contraargumentado que los inversores de largo plazo descuentan este cortoplacismo en el precio actual de las acciones (Bebchuk and Levit, 2020).

Lazonik (2014), uno de los principales críticos de las recompras, argumenta que desde que en los años 80 comenzó la expansión de las recompras de acciones en los Estados Unidos, han sido las empresas las que han financiado a los mercados y no al revés, como sería lo lógico, siendo las recompras las principales responsables por la emisión neta negativa de acciones (nuevas emisiones menos las acciones en circulación retiradas mediante recompras y actividades de fusiones y adquisiciones).

Establecer reglas que limiten la discrecionalidad en las recompras de acciones, asegurar la transparencia en la comunicación de estas operaciones y contar con supervisores que garanticen el cumplimiento de las normativas son medidas efectivas para evitar que las recompras de acciones distorsionen la negociación y el precio de las propias acciones. (Bonilla, 2025).

Aunque el debate esté lejos de terminar, las cifras muestran que las recompras se consolidan como fórmula para remunerar al accionista.

Bibliografía académica citada

Banco de España. (2024). Memoria de Supervisión. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbe/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/24/MemoriaSupervision2024.pdf>

Billet, M. T., And XUE, H. (2007). The takeover deterrent effect of open market share repurchases. *The Journal of Finance*, vol. 62, n. 4, August 2007, p.1827–1850.

Bonilla, J. R. O. (2025). Las recompras de acciones, como afectan la creación de valor. Disponible en: <https://institutodeanalistas.com/wp-content/uploads/20250602-Las-recompras-de-acciones-.-Premi-Rafael-Termes-i-Carrero-Vfinal-2.pdf>

Chen, Alvin, and Olga A. Obizhaeva. (2022). Stock buyback motivations and consequences: a literature review. *CFA Institute Research Foundation*. Disponible en: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2022/rflr-stock-buybacks.pdf>

Bebchuk, L., Levit, D., (2019). Should short-term shareholders have less rights. *Working Paper, Harvard Law School, NBER, and ECGI and Wharton University*. Disponible en: https://conference.nber.org/conf_papers/f117084.pdf

García-Feijoo, L., Monteiro, P., (2023). Short-term and long-term shareholders: allies or foes? Evidence from share repurchases. Disponible en: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4384640>

Lazonik, W. (2014). Profits without prosperity: how stock buybacks manipulate the market and leaves most americans worse off. Disponible en: https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/LAZONICK_William_Profits-without-Prosperty-20140406.pdf

Ojeda, M.O., Esteban, J., (2024). Buybacks: cuándo crean valor las recompras de acciones. *Instituto de Analistas Financieros, Documento de Trabajo n. 33*. Disponible en: https://institutodeanalistas.com/wp-content/uploads/IEA-Documento-de-Trabajo-num_33-v5.pdf

Urriaga, M.G., Lacave, M.S., (2023). Impacto de las recompras de acciones en el valor de mercado de las empresas cotizadas españolas (2011-2022). *Boletín CNMV*, Octubre 2023, p. 55-82. Disponible en: https://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BT_II_2023_vf.pdf

BME

Bolsas y Mercados Españoles
Plaza de la Lealtad, 1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid

www.bolsasymercados.es

Este material ha sido preparado por Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) y/o sus filiales (en conjunto, "BME", todas las anteriores entidades pertenecientes al grupo encabezado por SIX Group Ltd., en adelante "Grupo SIX") para el uso exclusivo de las personas a las que BME entrega este material. Este material o cualquiera de sus contenidos no debe interpretarse como un acuerdo vinculante, una recomendación, un consejo de inversión, solicitud, invitación u oferta de compra o venta de información financiera, productos, soluciones o servicios. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado de Valores Español. Ni BME ni el Grupo SIX tienen obligación alguna de actualizar, revisar o mantener al día el contenido de este material, y estará sujeto a cambios sin previo aviso en cualquier momento. Ninguna representación, garantía o compromiso -expreso o implícito- es compromiso -expreso o implícito- es o será dado por BME o el Grupo SIX en cuanto a la exactitud, integridad, suficiencia, idoneidad o fiabilidad del contenido de este material.

Ni BME ni SIX garantizan la licitud, fiabilidad, utilidad, veracidad, exactitud, exhaustividad y actualidad de la información aportada por fuentes externas, en particular en los datos utilizados a lo largo del informe. Por lo que, ni BME ni SIX serán responsable de los daños y perjuicios que pudieran sufrir los usuarios como consecuencia de la ilicitud, no fiabilidad, inexactitud, falta de veracidad, no exhaustividad y/o no actualidad de los contenidos.

Al reflejar opiniones teóricas, su contenido es meramente informativo y por tanto no debe ser utilizado para valoración de carteras o patrimonios, ni servir de base para recomendaciones de inversión. Las Entidades contribuidoras, BME y las entidades pertenecientes al Grupo SIX no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este material. En general, BME ni ninguna de sus filiales, ni las Entidades contribuidoras, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizado del mismo.

Este material es propiedad de BME y no puede ser impreso, copiado, reproducido, publicado, transmitido, divulgado o distribuido de ninguna forma sin el consentimiento previo por escrito de BME.

2025 Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. Todos los derechos reservados.