

# La autocartera de las empresas del IBEX 35<sup>®</sup> en 2025



## Las empresas del IBEX 35® reducen su nivel de autocartera en 2025, pero su valor crece por las subidas bursátiles.

La autocartera de las compañías del IBEX 35® se situó en 545 millones de títulos al cierre de 2025, un nivel un 5,6% inferior al anotado en diciembre de 2024 y la segunda caída anual consecutiva. Esta evolución refleja la continuidad de una dinámica ya consolidada en las grandes empresas cotizadas, caracterizada por recompras elevadas y posteriores amortizaciones, aunque en 2025 la reducción de capital efectivamente ejecutada fue menos intensa que en los años precedentes. No obstante, el fuerte incremento de los precios de las acciones durante

2025, aún más pronunciado que en 2024, hizo que, pese a la reducción del volumen de autocartera, su valor de mercado aumentara un 32,7% interanual, hasta situarse en 9.489 millones de euros al cierre del ejercicio. En consecuencia, la autocartera agregada se mantuvo en torno al 0,9% del valor de capitalización de las empresas del selectivo, prácticamente igual que un año antes.

**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 empresas cotizadas de la Bolsa española incluidas en el IBEX 35®, al cierre de 2025 **el número de compañías del selectivo con acciones en autocartera fue de treinta y cuatro**. De ellas, trece habían incrementado su nivel respecto a diciembre de 2024, ocho lo habían reducido y trece no lo modificaron o lo hicieron muy marginalmente (menos de un 0,1%).

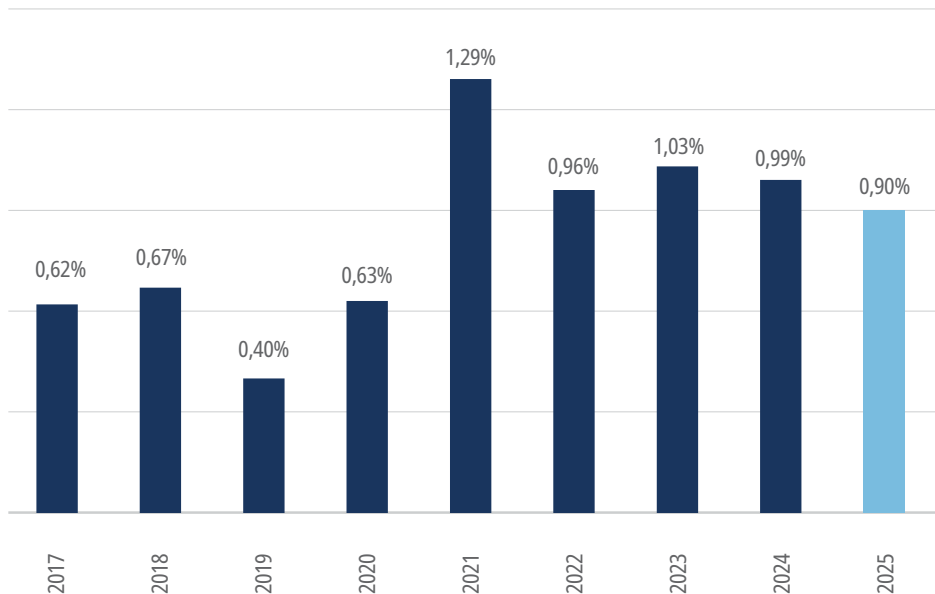
El número total de títulos propios en manos de las empresas del IBEX 35® a 31 de diciembre de 2025 alcanzó los 545 millones, equivalentes al 0,75% del total de acciones, frente al 0,81% registrado en diciembre de 2024. En términos absolutos, esto supone una caída del 5,6%, lo que sitúa el nivel de autocartera en mínimos de los últimos cinco años. Esta reducción se explica por la dinámica

acumulada de los últimos ejercicios, caracterizada por una aceleración en los programas de recompras de acciones seguida de su posterior amortización, junto con un menor recurso a ampliaciones de capital en comparación con periodos anteriores. Este patrón ha tendido a reducir progresivamente el volumen de acciones mantenidas en autocartera, al transformar las recompras en reducciones efectivas del capital.

La interpretación cambia si se analiza **el valor de mercado de la autocartera** en lugar del número de títulos. A 31 de diciembre de 2025, los 545 millones de acciones propias mantenidas en balance **alcanzaban un valor de 9.489 millones de euros, lo que supone un incremento del 32,7% respecto al año anterior**. Este importe representaba el 0,9% de la capitalización total del IBEX 35®, ligeramente por debajo del 1,0% registrado en diciembre de 2024.

## Gráfico 1

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



Cálculos sobre el nº de compañías que declaran autocartera al cierre del año.  
Fuente: CNMV, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las empresas.

**Tabla 1** – Autocartera de las compañías del IBEX 35® (31 De diciembre de 2025)

<b>Empresa</b>	<b>Valoración de la autocartera en millones de euros</b>	<b>% de acciones en autocartera sobre la capitalización total</b>
Naturgy	1.120.268.362	4,46 %
ACS	1.011.689.629	4,39 %
Amadeus IT	1.230.668.614	4,35 %
Intl. Cons. Air	770.170.381	3,43 %
Puig Brands	80.281.000	3,09 %
Solaria Energia	67.523.862	2,98 %
Grifols	177.511.604	2,69 %
Endesa	611.003.350	1,91 %
Ferrovial	726.569.430	1,80 %
ArcelorMittal	542.064.252	1,79 %
Cellnex Telecom	235.115.724	1,26 %
Iberdrola	1.545.071.487	1,24 %
Inmob Colonial	42.409.313	1,24 %
Fluidra	51.836.110	1,16 %
Indra Sistemas	67.689.515	0,79 %
Enagas	26.040.919	0,76 %
Sacyr	23.425.443	0,75 %
Telefonica	138.888.813	0,70 %
Acciona	65.360.209	0,64 %
Logista Integral	21.792.874	0,55 %
Banco Sabadell	86.499.492	0,51 %
Mapfre	67.192.450	0,51 %
BBVA	353.050.585	0,31 %
Caixabank	171.403.578	0,23 %
Labor. Farmac. Rovi	5.477.764	0,17 %
Merlin Prop.	11.326.726	0,15 %
Unicaja Banco	7.083.794	0,10 %
Banco Santander	111.548.320	0,08 %
Inditex	107.375.364	0,06 %
Crp Acc Ener	3.327.923	0,05 %
Redeia Corp	2.330.370	0,03 %
Repsol	4.378.834	0,02 %
Bankinter	2.404.680	0,02 %
Acerinox	88.620	0,00 %
Aena	0	0,00 %
<b>TOTAL IBEX 35®</b>	<b>9.488.869.391</b>	<b>0,90 %</b>

La valoración es al precio de cierre de 2025.

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

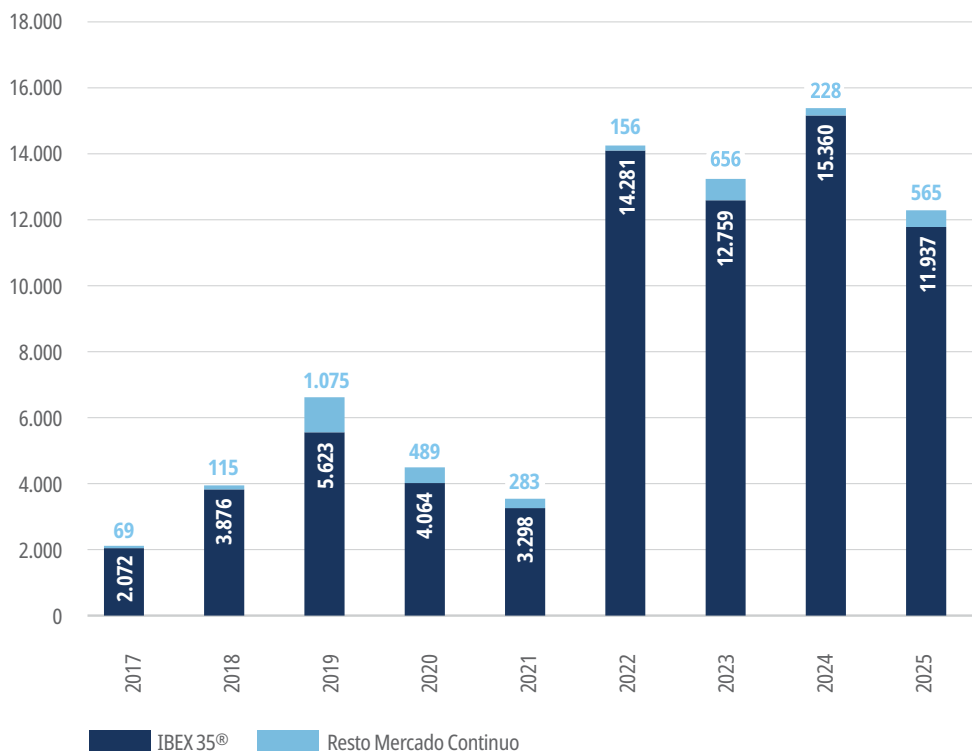
Esta divergencia entre la evolución del número de acciones en autocartera y su valor se explica fundamentalmente por la fuerte revalorización del mercado. En 2025, el IBEX 35® registró un avance anual del 49,3%, lo que elevó significativamente el precio de los títulos mantenidos en balance. Como consecuencia, **el efecto precio más que compensa la reducción en el volumen de acciones, generando un aumento del valor agregado de la autocartera a pesar de su menor peso en términos relativos.**

**La amortización de acciones desciende tras el récord de 2024, pero se mantiene en niveles históricamente elevados**

El valor de mercado de las acciones amortizadas por las empresas del IBEX 35® en 2025 se situó en 11.937 millones de euros, lo que supone un descenso de 22,3% respecto a 2024, ejercicio en el que se alcanzaron niveles excepcionalmente elevados. A pesar de esta reducción, el volumen de amortizaciones se mantiene en cotas históricamente altas, consolidando el protagonismo de este instrumento en la política de retribución al accionista de los últimos años.

**Gráfico 2**

**Amortización de acciones en la Bolsa Española**



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

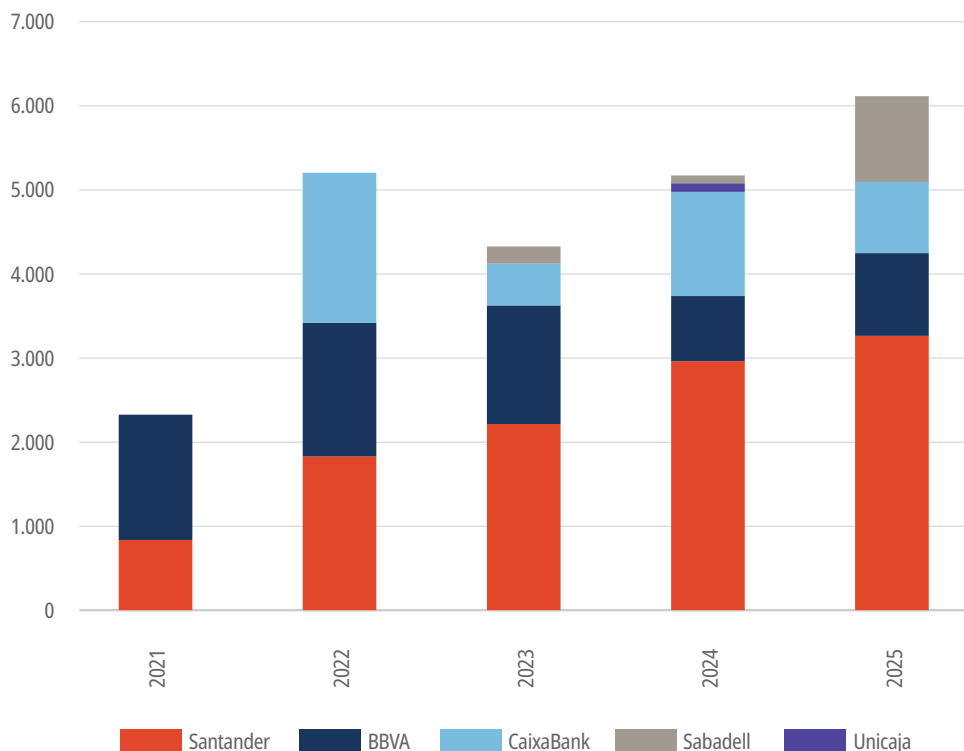
La reducción del valor de mercado amortizado en 2025 frente a 2024 **se concentra en el sector de Tecnología y telecomunicaciones**, ya que 2024 estuvo marcado por una amortización extraordinaria de gran magnitud de Telefónica, que no se repite en 2025. En el segmento de Servicios financieros se observa además una normalización tras un año récord, en un contexto en el que el propio seguimiento semestral ya apuntaba a una ralentización del ritmo de amortizaciones en 2025 respecto a 2024. A ello se suma que las amortizaciones suelen ejecutarse tras completar tramos de recompra y cumplir trámites societarios, por lo que parte del ajuste puede desplazarse entre ejercicios.

En este contexto, pese a la moderación de las amortizaciones en Servicios financieros tras el récord de 2024, el

sector mantiene su protagonismo. En 2025, el ritmo de recompras y amortizaciones se mantuvo elevado, una dinámica sostenida desde 2021, y volvió a estar liderado por el sector bancario: las entidades financieras desembolsaron cerca de 6.200 millones de euros en recompras bajo programas anunciados y ejecutados a lo largo del año (+18,2% vs. 2024) y concentraron en torno al 46% de la capitalización de las acciones amortizadas del IBEX 35®, reforzando su peso relativo frente al ejercicio anterior. A la vez, como en años previos, la banca fue también el sector con mayor amortización en 2025, aunque en un nivel más moderado que en 2023-2024, con 5.502 millones de euros amortizados y las comunicaciones publicadas apuntan a que el sector prevé más de 11.000 millones de euros adicionales en programas de recompra, con posterior amortización, para 2026.

### Gráfico 3

Evolución de la recompra de acciones de los bancos españoles

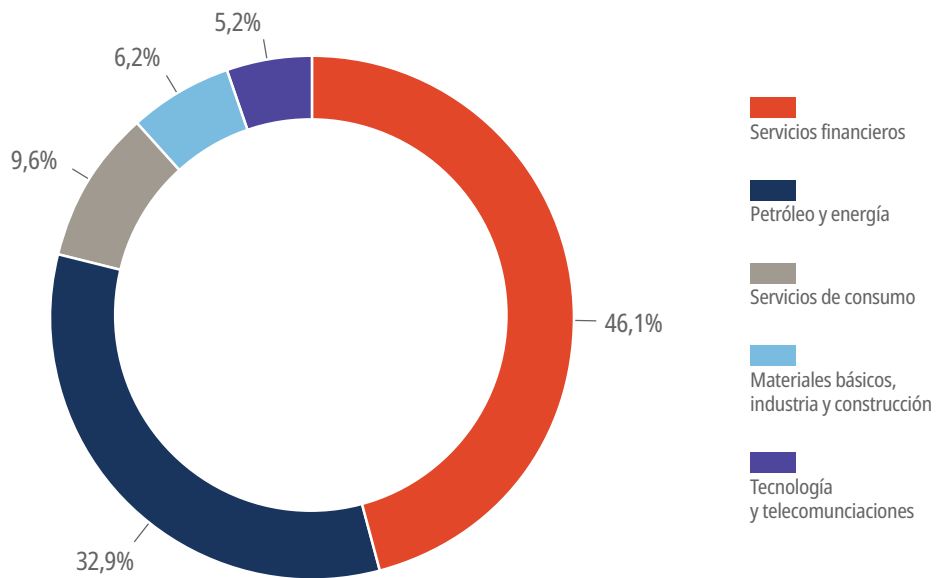


Fuente: CNMV e informes anuales de las empresas

**El sector de Petróleo y energía fue el segundo gran protagonista** en la amortización de acciones dentro del IBEX 35®, con 3.930 millones de euros amortizados (un 32,9% del total anual). Este volumen estuvo altamente concentrado en Iberdrola, que ejecutó la mayor amortización del año al cancelar 200,6 millones de acciones por un valor de mercado aproximado de 3.277 millones de euros, en el marco de una reducción de capital aprobada por su Junta y ejecutada explícitamente para apoyar su política de remuneración al accionista. Junto a Iberdrola, Repsol realizó dos amortizaciones relevantes en el ejercicio (enero y septiembre), por un importe agregado cercano a 653 millones de euros, en línea con una pauta reiterada por la compañía de recomprar para amortizar como mecanismo de retorno al accionista y optimización de su estructura de capital. A pesar de este volumen de amortización, el sector cerró 2025 con un aumento del stock de autocartera respecto a la capitalización (del 0,89% en 2024 al 1,53% a finales de 2025).

**Gráfico 4**

**Valor de mercado de las amortizaciones de las empresas del IBEX 35® por sectores (2025)**



Fuente: BME

Desde 2021, la amortización de acciones ha adquirido un peso creciente en la política de remuneración al accionista de las grandes cotizadas en la Bolsa española, en línea con una tendencia ya madura en Estados Unidos y cada vez más extendida en Europa.

En España, entre enero de 2022 y diciembre de 2025 se amortizaron acciones por 55.943 millones de euros, una cifra que supera ampliamente el volumen acumulado en los diez años anteriores, cercano a 32.000 millones de euros.

Desde el punto de vista económico, la recompra y la posterior amortización generan efectos retributivos por dos vías. Mientras las acciones permanecen en autocartera, no perciben dividendo, de modo que el importe distribuido se reparte entre un menor número de títulos con derecho económico, elevando la retribución por acción para los accionistas que permanecen en el capital. Si además las acciones se amortizan, la reducción del número de acciones en circulación puede contribuir a mejorar métricas por acción (como el BPA, beneficio por acción), siempre que el desempeño operativo acompañe.

No obstante, en la Bolsa española el dividendo en efectivo sigue siendo el canal dominante de remuneración: en 2025 el conjunto de cotizadas repartió 41.503 millones de euros, un 10,7% más que en 2024 y el segundo mayor registro de la serie histórica. En el periodo 2022–2025, el total distribuido en dividendos ascendió a 134.373 millones de euros, frente a 278.630 millones en la década anterior.

## Evolución sectorial de la autocartera

En 2025, la evolución sectorial de la autocartera del IBEX 35® fue heterogénea: mientras algunos sectores redujeron de forma significativa el número de acciones propias en balance, otros lo incrementaron por motivos corporativos concretos, y esa combinación explica el descenso neto del índice al cierre del ejercicio.

El descenso más pronunciado de títulos mantenidos en autocartera en el IBEX 35® se concentró en los sectores de Materiales básicos, industria y construcción y en Servicios financieros. En el primero, la autocartera se redujo en 69,7 millones de acciones (-59,4% interanual), y su peso sobre la capitalización sectorial cayó de 4,06% en 2024 a 2,11% en 2025. Esta contracción está fuertemente condicionada por la evolución de ArcelorMittal, que en noviembre de 2025 comunicó la cancelación de 77,8 millones de acciones propias y la intención de mantener únicamente un remanente en autocartera para atender compromisos ligados a su plan de incentivos, lo que reduce de forma

directa el stock de acciones propias en balance y, por arrastre, el dato sectorial.

En Servicios financieros, la autocartera descendió en 83,5 millones de acciones (-48,3%), reduciendo su ratio desde 0,33% en 2024 a 0,21% en 2025, una dinámica coherente con la lógica de recompra seguida de amortización que viene caracterizando a la banca en los últimos ejercicios.

Ahora bien, el ajuste no fue uniforme: varios sectores aumentaron su autocartera y compensaron parcialmente el descenso del ejercicio anterior, lo que matiza la lectura y ayuda a entender por qué la caída neta del IBEX 35® fue más moderada de la observada en 2024 (-34,1%).

Los incrementos de autocartera se concentraron en los sectores de Tecnología y telecomunicaciones, Petróleo y energía y Servicios de consumo, impulsados por estrategias distintas. En el sector de Petróleo y energía, el aumento respondió sobre todo a decisiones corporativas concretas de Naturgy, Endesa y Solaria, que incrementaron el número de acciones propias en balance y condicionaron el resultado agregado del sector. Naturgy lo hizo principalmente a través de su auto-OPA, concebida para elevar temporalmente la autocartera y posteriormente recolocar acciones en mercado para aumentar el free float y facilitar el retorno a índices internacionales; Endesa acumuló acciones en el marco de un programa de recompra por tramos que prevé amortización posterior; y Solaria comunicó un programa de recompra con finalidad corporativa más amplia.

En paralelo, el sector de Tecnología y telecomunicaciones registró el mayor incremento relativo en autocartera: su ratio subió hasta el 2,22% desde el 1,42% de 2024 (+0,80 p.p.) y el número de acciones en autocartera creció un 63% (+26,8 millones), consistente con recompras en ejecución y amortización diferida (por ejemplo, en Cellnex y Amadeus).

Como resultado, los descensos en la autocartera (en conjunto, -188 millones de acciones) más que compensaron los incrementos (en conjunto, +123 millones), lo que explica que el total del IBEX 35® cerrase 2025 con una reducción neta de autocartera de 32,5 millones de acciones (-5,6%).

Aunque varias compañías ejecutan recompras con destino final de amortización, la autocartera puede aumentar a cierre de año por el desfase temporal entre la compra y la reducción efectiva de capital (sujeta a acuerdos societarios y trámites), y porque parte de las recompras se destinan a cubrir planes de entrega de acciones a directivos y empleados; en consecuencia, el stock de autocartera a 31 de diciembre de 2025 también refleja compras ya ejecutadas que aún no han sido canceladas o utilizadas.

**Tabla 2 – Datos sectoriales de la autocartera**

Sector	Capitalización total 31/12/2025	Total Autocartera (# de acciones)	Valor de mercado de la autocartera	% autocartera 2025	Variación anual en la cantidad de acciones en autocartera
Tecnología y Telecomunicaciones	75.408.581.958	69.312.193	1.672.362.666	2,22%	63 %
Petróleo y Energía	220.623.607.144	153.121.558	3.379.945.106	1,53%	50,8%
Servicios de Consumo	62.177.908.247	162.898.810	791.963.255	1,27%	37,6%
Bienes de Consumo	178.191.742.292	6.792.513	187.656.364	0,11%	0,0%
Productos farmacéuticos y Biotecnología	9.857.404.086	7.065.860	182.989.368	1,86%	-2,3%
Servicios Inmobiliarios	11.135.038.714	8.671.408	53.736.038	0,48%	-18,9%
Servicios Financieros	384.212.592.257	89.213.233	799.182.900	0,21%	-48,3%
Mat.Basicos, Industria y Construcción	114.622.877.967	47.582.755	2.421.033.693	2,11%	-59,4%
<b>TOTAL</b>	<b>1.056.229.752.665</b>	<b>544.658.330</b>	<b>9.488.869.391</b>	<b>0,90%</b>	<b>-5,6%</b>

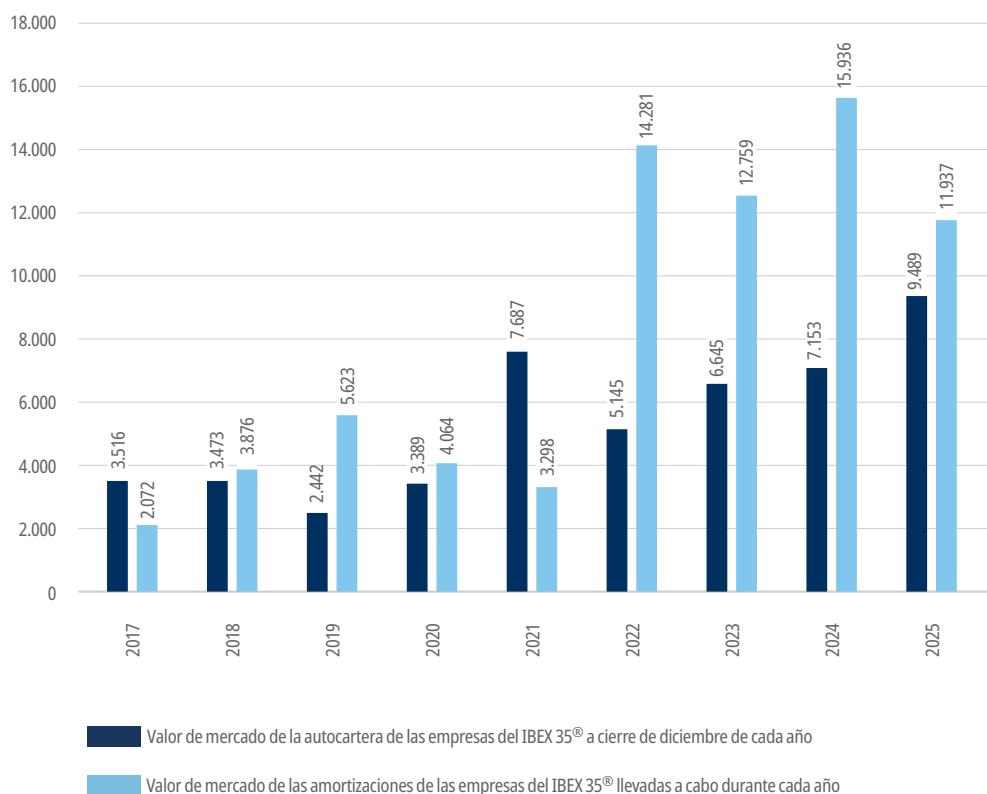
Fuente: SIX iD, FactSet e informes anuales de las empresas

### La fuerte revalorización bursátil impulsa un incremento significativo en el valor de la autocartera durante 2025

La evolución sectorial del valor de la autocartera en 2025 estuvo determinada por dos factores complementarios: el efecto cantidad (variaciones en el número de acciones propias en cartera) y el efecto precio (revalorización de la cotización de las acciones). En términos agregados, aunque el stock total de acciones propias en el IBEX 35® disminuyó durante 2025, el valor de mercado de la autocartera global aumentó, señal de que la subida de las cotizaciones de determinados sectores compensó con creces la contracción del número de acciones en cartera.

Gráfico 5

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



Fuente: BME

La conjunción de ambos efectos se observa claramente en sectores como Petróleo y energía y Servicios de consumo. En el primero, la autocartera más que duplica en valor (de 1.444 a 3.380 millones de euros), al confluír un aumento del número de acciones propias del +50,8% junto a una fuerte revalorización media del sector. De forma análoga, en Servicios de consumo el incremento simultáneo de la cantidad de títulos (+37,6%) y de sus cotizaciones eleva el valor de la autocartera de 449 a 792 millones de euros al cierre de 2025. Estos casos evidencian cómo el valor de la autocartera se potencia cuando las empresas recompran acciones y su precio de mercado sube.

Existen también escenarios asimétricos donde uno de los factores domina. En Tecnología y telecomunicaciones, el valor de la autocartera avanza de 1.100 a 1.672 millones de euros casi exclusivamente por un fuerte incremento del stock (hasta +63,0%), ya que la capitalización sectorial retrocede ligeramente. La situación inversa se da

en Servicios financieros: a pesar de que el volumen de acciones propias se redujo cerca de la mitad (-48,3%), el valor agregado sube de 613 a 799 millones de euros gracias a la apreciación bursátil del sector. Este último caso demuestra que una contracción del stock no implica necesariamente una caída del valor, siempre que el efecto precio (revalorización) la compense.

Finalmente, en Materiales básicos, industria y construcción domina el efecto cantidad: la significativa reducción del stock (-59,4%) pesa más que la subida de cotizaciones, y en consecuencia el valor de la autocartera desciende de 3.136 a 2.421 millones de euros.

En conjunto, esto explica por qué el total del IBEX 35® puede mostrar dinámicas mixtas: el stock agregado baja, pero el valor puede sostenerse o crecer si los sectores con mayor revalorización o mayor acumulación de autocartera pesan más en el cierre del ejercicio.

## Motivaciones y efectos de las recompras: evidencia académica

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) aumenta. 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.

En 2025 las recompras de acciones mantuvieron su relevancia global como mecanismo de remuneración al accionista, especialmente en mercados donde ya ocupan un lugar destacado dentro de la política de asignación de capital, como Estados Unidos (en el caso del S&P 500, cerca de 1,1 billones de dólares en recompras fueron anunciadas en 2025). En varios mercados desarrollados, las recompras han pasado de ser un instrumento ocasional a desempeñar un papel estable en la estrategia financiera corporativa, generando intensos debates sobre sus efectos económicos, financieros y de gobierno corporativo.

La tendencia se extiende a Europa. Datos preliminares de 2026 indican que, en el primer trimestre del año, las cotizadas europeas ejecutaron recompras de acciones por 50.000 millones de euros, un volumen récord que supone un +19% interanual (según datos de BNP Paribas). Este repunte fue impulsado principalmente por la banca europea, que aportó cerca del 37% del total (unos 18.000 millones) y revalidó su posición como motor de estas operaciones, con contribuciones destacadas de entidades españolas.

Este auge de las recompras ha suscitado un amplio debate académico en torno a sus motivaciones y efectos. Diversos estudios han identificado las posibles razones por las que las empresas recurren a estas operaciones: distribución de excedentes de caja (liberando *free cash flow*), señalización de que la acción está infravalorada, neutralización de la dilución derivada de planes de opciones sobre acciones, o ajuste de la estructura de capital (Billett y Xue, 2007).

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 suelen hacer con los recortes de dividendos. Por otro lado, cabe resaltar que, en el caso de dividendos, el accionista efectivamente recibe los pagos y 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. 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).

## Principales líneas del debate académico

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.

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 Investigación y Desarrollo (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 trabajo de Tobin y Wang (2025) explora contextos históricos en que las recompras pasaron de prohibidas a permitidas en distintas economías, midiendo el impacto causal en la inversión empresarial. Analizando adopciones escalonadas de leyes desde 1985 a 2010 en 17 países, el resultado observado fue que cuando se legaliza la recompra, la inversión de las empresas aumenta en torno a un 8-10% (de la media). Este aumento de la inversión se concentra en empresas jóvenes, de alto crecimiento y con restricciones de liquidez, y viene acompañado de un cambio de la estructura financiera hacia más capital y menos deuda. En otras palabras, la posibilidad de recomprar acciones mejora el acceso al capital propio. También se observan mejoras en la rentabilidad y valoración de las firmas tras la liberalización, en especial en países donde antes había fuertes restricciones y se alcanzan altos volúmenes de recompra post legalización. En conjunto, estos hallazgos desafían la narrativa de que las recompras por se ralentizan la inversión: en entornos restrictivos, autorizar recompras impulsó la inversión al fortalecer la confianza y liquidez del mercado de capitales.

En contraste, la evidencia a nivel micro apunta a que las recompras pueden llegar a desplazar la inversión en determinados contextos. En particular, Massa et al. (2024) documentan que, en las empresas consideradas más "frágiles" dentro de su muestra (compañías con mayor restricción financiera, menor holgura de liquidez o mayor dependencia de las condiciones de mercado), un aumento de las recompras tras un shock exógeno se asocia con una reducción de aproximadamente el 6% en la inversión en capital (CAPEX)

en comparación con sus pares, lo que sugiere un efecto de sustitución en el uso del efectivo. Este resultado es consistente con la literatura previa que identifica *trade-offs* entre reinversión y remuneración al accionista, como muestran Almeida et al. (2015), especialmente en situaciones en las que las empresas enfrentan restricciones o incentivos a priorizar el corto plazo. En consecuencia, aunque a nivel agregado las recompras no parecen mermar la inversión, a nivel empresarial sí se observa que, en entornos de mayor incertidumbre o presión por rentabilidad, algunas compañías optan por canalizar recursos hacia recompras en detrimento del CAPEX, favoreciendo instrumentos más flexibles y con impacto inmediato en la cotización.

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.

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.

Aun con respecto al BPA, un estudio de Griffin y Lont (2024) analizó la influencia de las recompras en los resultados trimestrales de las empresas estadounidenses. Sus datos (2004-2019) muestran que la mejora promedio del BPA por recompra es reducida: apenas 0,2 céntimos por acción en el trimestre de la recompra. De hecho, menos del 15% de las empresas que realizan recompras acretivas (es decir, cuando el retorno de la recompra supera el coste de capital) lograrían aumentar su BPA en más de 1 centavo por acción. Con efectos tan modestos, los analistas financieros ni siquiera ajustan sus previsiones para incorporar la recompra: no

anticipan cambios de BPA por esta vía, sugiriendo que la bolsa ya descuenta la recompra sin alterar sustancialmente los resultados. Aunque las recompras aumenten el BPA matemáticamente, en la mayoría de empresas dicho efecto no es lo suficientemente grande ni generalizado como para constituir una estrategia deliberada de gestión de beneficios contables. Esto reduce la validez de una crítica habitual a las recompras (que inflan artificialmente el BPA) y sugiere que los motivos predominantes están más vinculados a la asignación eficiente de capital o a señalar confianza.

Los defensores de las recompras también argumentan que aportan a las empresas flexibilidad en la retribución al accionista con un tratamiento fiscal beneficioso, permitiéndole 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), 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 contribuyeron a que las compañías utilizaran las recompras como esta herramienta de generación de valor.

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 recompra de acciones suelen disminuir su inversión en gastos de capital, I+D y creación de puestos de trabajo.

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).

La literatura académica reafirma varios consensos sobre las recompras de acciones. En primer lugar, se mantienen como un instrumento viable para generar valor accionario a corto y medio plazo: los mercados reaccionan en promedio de forma positiva ante su anuncio, interpretándolo como señal de confianza o de infravaloración. En segundo lugar, si bien las recompras contribuyen a incrementar el BPA matemáticamente, este efecto no altera de manera sustancial la calidad de la información financiera ni explica por sí solo la mejora de los resultados por acción, lo que matiza las preocupaciones sobre posibles distorsiones contables. En tercer lugar, desde una perspectiva estratégica, las recompras suelen coexistir con la inversión en la mayoría de las compañías; cuando se ejecutan tras haber cubierto oportunidades de crecimiento, no implican necesariamente recortes en el CAPEX, y su uso generalizado puede incluso facilitar la financiación y el dinamismo inversor a nivel agregado.

No obstante, hay matices relevantes que conviene tener en cuenta. Uno de los principales focos de debate gira en torno al momento y a las motivaciones de las recompras: aunque en la mayoría de los casos responden a criterios de eficiencia financiera, la evidencia sugiere que su impacto y credibilidad pueden variar en función del contexto de la empresa y del grado de alineación entre la dirección y los accionistas. En este sentido, más que cuestionar de forma generalizada las intenciones directivas, la literatura apunta a que determinadas estructuras de incentivos pueden influir en el uso de este instrumento, especialmente en horizontes de corto plazo.

En conjunto, la evidencia sugiere que las recompras son un instrumento flexible de retribución y gestión del capital que, en términos generales, puede generar valor sin perjudicar necesariamente la inversión. No obstante, su efecto no es uniforme y depende del contexto de cada empresa, de sus incentivos y de la existencia de un marco regulatorio y de supervisión que limite usos potencialmente distorsionadores.

## Referencias bibliográficas

- Ahmed, W., Taffler, R., & Tosun, O. K. (2025). *Executive compensation and the credibility of share buyback announcements*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-025-01398-1>
- Almeida, H., Fos, V., & Kronlund, M. (2015). *The real effects of share repurchases*. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168–185. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2276156](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2276156)
- Billet, M. T., & Xue, H. (2007). *The takeover deterrent effect of open market share repurchases*. *The Journal of Finance*, 62(4), 1827–1850.
- Banco de España. (2024). *Memoria de supervisión 2024*. <https://www.bde.es>
- Bonilla, J. R. O. (2025). *Las recompras de acciones: Cómo afectan la creación de valor*. 20250602-Las-recompras-de-acciones--Premi-Rafael-Termes-i-Carrero-Vfinal-2.pdf.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). *Payout policy in the 21st century*. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483–527. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004>
- Chen, A., & Obizhaeva, O. A. (2022). *Stock buyback motivations and consequences: A literature review*. CFA Institute Research Foundation. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2022/rflr-stock-buybacks.pdf>
- García-Feijoo, L., & Monteiro, P. (2023). *Short-term and long-term shareholders: Allies or foes? Evidence from share repurchases* (Working Paper). <https://doi.org/10.2139/ssrn.4384640>
- Goyal, P., & Mangala, D. (2025). *Do share buyback announcements influence stock prices? A multi-faceted event study analysis*. *IIM Ranchi Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/IRJMS-10-2024-0121>
- Griffin, P. A., & Lont, D. H. (2024). *Share buybacks and earnings management: Replication and extension* (Working Paper). University of California, Davis & University of Otago. <https://business.columbia.edu/sites/default/files-efs/imce-uploads/ADP/Spring%202024/Griffin%20Lont%202024.pdf>
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1995). *Market underreaction to open market share repurchases*. *Journal of Financial Economics*, 39(2–3), 181–208. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00826-Z](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00826-Z)
- Lazonick, W. (2014). *Profits without prosperity: How stock buybacks manipulate the market and leave most Americans worse off*. [https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/LAZONICK\\_William\\_Profits-without-Prosperty-20140406.pdf](https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/LAZONICK_William_Profits-without-Prosperty-20140406.pdf)
- Manconi, A., Peyer, U., & Vermaelen, T. (2019). *Are buybacks good for long-term shareholder value? Evidence from buybacks around the world*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(6), 2387–2410. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2330807](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330807)
- Massa, M., Schumacher, D., & Wang, Y. (2024). *Repurchases for price impact: Evidence from fragile stocks*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.1017/S002210902400036X>
- Ojeda, M. O., & Esteban, J. (2024). *Buybacks: Cuándo crean valor las recompras de acciones* (Documento de Trabajo n.º 33). Instituto de Analistas Financieros. [https://institutodeanalistas.com/wp-content/uploads/IEA-Documento-de-Trabajo-num\\_33-v5.pdf](https://institutodeanalistas.com/wp-content/uploads/IEA-Documento-de-Trabajo-num_33-v5.pdf)
- SEC (Securities and Exchange Commission). (2023). *Share repurchase disclosure modernization* (Release No. 34-97424). <https://www.sec.gov>

Tobin, E., & Wang, C. C. Y. (2025). *Does share repurchase legalization really harm corporate investments? (ECGI Finance Working Paper No. 1088/2025)*. European Corporate Governance Institute.  
<https://ssrn.com/abstract=5240973>

Urtiaga, 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 de la CNMV, 55–82.  
[https://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BT\\_II\\_2023\\_vf.pdf](https://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BT_II_2023_vf.pdf)

Vermaelen, T. (1981). *Common stock repurchases and market signalling*. *Journal of Financial Economics*, 9(2), 139–183.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90011-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90011-8)

Wang, Y., Yin, C., & Yu, J. (2021). *Share repurchase regulations around the world*. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101933.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101933>

## Anexos

### Anexo I. Marco regulatorio de la autocartera en sociedades cotizadas en España

#### 1. Régimen general de adquisición de 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 artículo 146 de la Ley de Sociedades de Capital permite la adquisición derivativa de acciones propias siempre que medie autorización de la junta general, se establezcan las condiciones esenciales de la operación, incluidos volumen, precio y plazo, y no se comprometa el patrimonio neto legalmente protegido.

Adicionalmente, el régimen legal prevé mecanismos de corrección en caso de incumplimiento de estos requisitos, obligando a la sociedad a enajenar o amortizar las acciones adquiridas en exceso dentro de los plazos establecidos, lo que refuerza el carácter restrictivo de la autocartera como instrumento de gestión del capital.

En este contexto, conviene completar el marco normativo con una referencia a las consecuencias del incumplimiento del régimen de autocartera. En particular, la Ley de Sociedades de Capital establece la nulidad de las adquisiciones que vulneren los límites legales, así como la obligación de enajenar o amortizar las acciones adquiridas en exceso en los plazos previstos, conforme a lo dispuesto en los artículos 147 y concordantes de la LSC, reforzando así el carácter imperativo del régimen.

Asimismo, desde la perspectiva de las sociedades cotizadas, deben tenerse en cuenta las obligaciones de información y transparencia aplicables en el marco de la Ley 6/2023, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. No obstante, el régimen específico de las operaciones sobre acciones propias se articula principalmente en torno al Reglamento (UE) 596/2014 sobre abuso de mercado y su normativa de desarrollo, que establecen las condiciones para garantizar la correcta formación de precios y la protección de los inversores.

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, en su versión vigente tras las modificaciones

introducidas por el paquete CRR3 / CRD6 y el Reglamento Delegado (UE) n.º 241/2014, en su versión vigente tras las modificaciones introducidas en los paquetes CRR. 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, en su versión vigente CRD V y CRD VI. 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.

#### 2. Límites legales a la autocartera y régimen de derechos de las acciones propias

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%).

### 3. 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 al Reglamento 596/2014 sobre abuso de mercado, que entró en vigor en 2016 y cuyo régimen quedó incorporado completamente al marco normativo español en 2018.

El régimen de información sobre programas de recompra adaptado al Reglamento del párrafo anterior fue actualizado por el Reglamento (UE) 2024/2809 (Listing Act), en vigor desde el 4 de diciembre de 2024. Mediante este último Reglamento, se simplifican las obligaciones de comunicación, entre ellas la posibilidad de publicar información agregada en determinados supuestos, si bien su aplicación práctica queda sujeta a las condiciones establecidas en la normativa de desarrollo y a su implementación efectiva por los emisores. Este régimen no constituye una autorización para operar, sino una presunción de conformidad con la normativa de abuso de mercado, siempre que se cumplan estrictamente los requisitos establecidos en términos de volumen, precio y transparencia.

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 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.

### 4. 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.

Desde la entrada en vigor de esta normativa, no se han producido modificaciones regulatorias adicionales en relación con las acciones de lealtad que afecten a los modelos de notificación o al tratamiento de la autocartera. No obstante, su aplicación práctica en el mercado español sigue siendo gradual, dado que su implantación requiere modificaciones estatutarias y el cumplimiento de periodos mínimos de tenencia. En este contexto, aunque su impacto agregado sigue siendo limitado, la correcta identificación de los derechos de voto asociados, incluidos los potenciales derechos de voto doble, resulta cada vez más relevante a efectos de transparencia y de análisis de la estructura de control en las sociedades cotizadas.

## 5. Referencia al régimen de SPACs

La Ley 6/2023 introdujo por primera vez en España un régimen específico para las SPAC, sociedades cotizadas creadas con la finalidad de adquirir otras compañías mediante distintas operaciones corporativas, incorporando mecanismos obligatorios de protección al accionista. Entre ellos, destaca la posibilidad de reembolso a través de la recompra y amortización de acciones propias mediante una OPA de reducción de capital, junto con otras alternativas como el derecho de separación o la emisión de acciones rescatables. Este régimen incluye particularidades relevantes, como la flexibilización de ciertos derechos societarios y límites de autocartera, aunque su aplicación práctica en el mercado español sigue siendo limitada, por lo que su relevancia en el contexto de la autocartera de las cotizadas es, por el momento, marginal.

**BME**

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

[www.bolsasymercados.es](http://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 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.