

LAS EMPRESAS DEL **IBEX 35[®]** AUMENTAN LA TENENCIA Y LA **AMORTIZACIÓN DE ACCIONES PROPIAS HASTA NIVELES RÉCORD**

El valor de la autocartera de las empresas del IBEX 35[®] al cierre de 2021 duplicó el anotado en la misma fecha en 2020 y más que triplicó al de 2019. El avance de datos en 2022 indica que la tendencia ascendente continúa y, esta vez, se acompaña con un proceso amplio y simultáneo de amortización de acciones.

GUILLEM FONT Y FERRAN CAPELLA

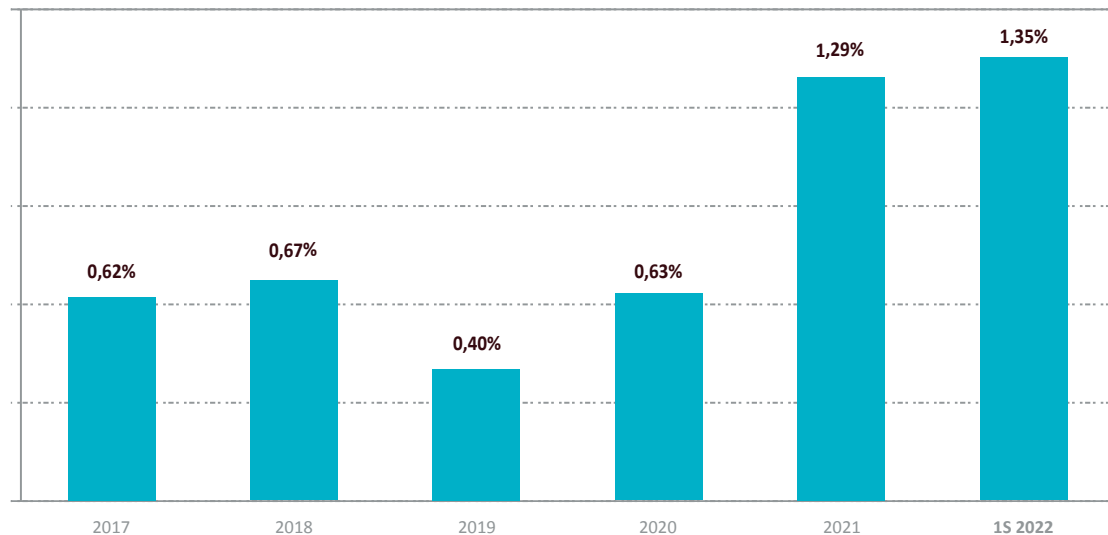
SERVICIO DE ESTUDIOS

BME, SIX

Los datos cerrados de autocartera de las empresas del IBEX 35® al finalizar el año 2021, señalan que en el ejercicio pasado este grupo de compañías cotizadas continuó la senda de años anteriores y aumentó la tenencia de acciones propias, tanto en valor como en porcentaje sobre el total de acciones en circulación. En concreto, las compañías del selectivo terminaron el año con un nivel de autocartera del 1,29% sobre su capitalización total de mercado, la cifra más elevada de los últimos años. Comparado con el año de la pandemia, dicho porcentaje ha aumentado en un 104%, mientras que respecto a 2019 lo hace en un 220,3%. A cierre de 2021, el valor de autocartera del IBEX 35® se acercaba a los 7.700 millones de euros, un 126,8% más que en 2020 y un 214,8% más que en 2019.

A lo largo del pasado ejercicio fueron veintidós las empresas del IBEX 35® que incrementaron autocartera respecto a 2020 frente a tres que no registraron movimientos y diez que redujeron su valor. Por sectores, todas las industrias representadas en el IBEX 35® incrementaron su porcentaje de autocartera respecto al año 2020 mientras que, si lo comparamos con el cierre de 2019, solamente fueron dos los sectores que no presentaron aumentos del valor de su autocartera. Se trata de los sectores Bienes de Consumo y Servicios de Consumo.

PORCENTAJE DE CAPITAL EN AUTOCARTERA DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35® AL CIERRE DE CADA PERIODO



LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES ACOMPAÑA EL INCREMENTO DE AUTOCARTERA

Durante los últimos dos años se observa una tendencia progresiva y creciente en la acumulación de acciones propias por parte de las empresas cotizadas españolas. Este hecho obedece a circunstancias muy distintas, ya que cada empresa utiliza ese recurso de manera y con objetivos diferentes en el marco del equilibrio deseado entre su estructura financiera y la retribución de sus accionistas.

En todo caso, en el período en que las acciones propias permanecen en el seno de la compañía éstas no perciben dividendo si la empresa lo reparte, lo que provoca un aumento en la proporción que reciben las acciones en circulación que no forman parte de la autocartera. Este simple hecho ya puede representar una fórmula indirecta de aumentar la retribución al accionista. Pero si además finalmente se amortizan dichas acciones esa retribución indirecta se consolida y puede provocar un aumento del precio de los títulos ya que, en igualdad de condiciones de mercado, el valor de la empresa se reparte entre menos acciones.

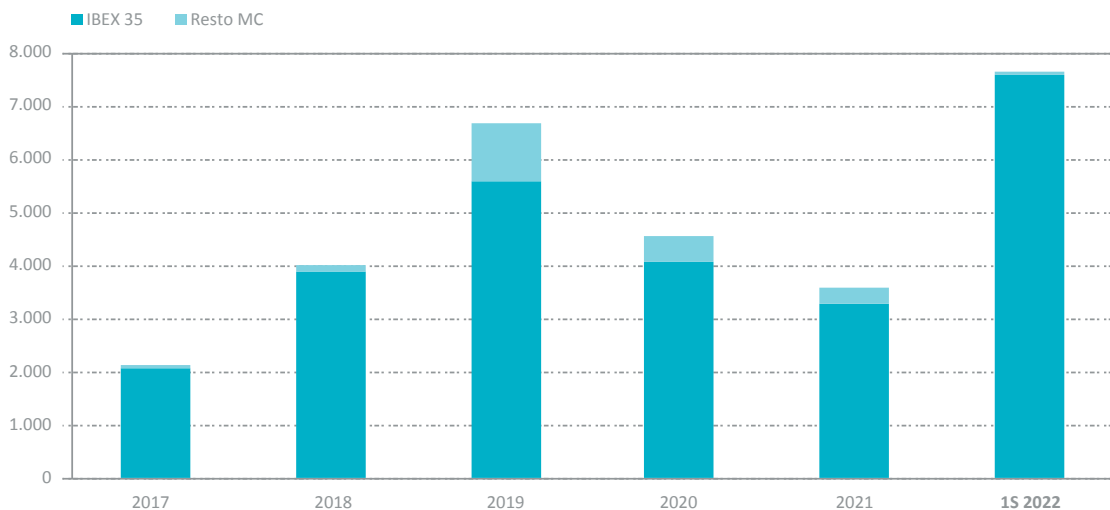
Este segundo caso es el que parece que se ha acelerado en 2022, acentuándose una tendencia retributiva mediante amortización de acciones que también se registra en Europa y que es práctica bastante habitual entre las empresas norteamericanas desde hace años.

Así, en 2021, y a pesar de que el conjunto de las empresas del IBEX 35® aumentó el valor de su autocartera a 31 de diciembre respecto a la misma fecha de 2020, el valor de los títulos amortizados por este grupo de compañías en 2021 se redujo un 18,9% hasta alcanzar los 3.298,3 millones de euros. Es decir, se acumularon acciones propias en los balances de muchas de las empresas del IBEX 35® aunque se amortizaron menos de las que se adquirieron.

Ha sido en el primer semestre de 2022 cuando el proceso simultáneo de acumulación y amortización de acciones se ha disparado. En este periodo, el porcentaje de la autocartera de las empresas del IBEX 35® crece respecto al anotado en diciembre de 2021 (1,35% del total frente a 1,29%). Pero, además, el importe de las acciones amortizadas escala en el semestre hasta casi los 7.595 millones de euros (7.605 millones para todas las empresas cotizadas). Esta cifra es un 130,3% más que en todo 2021 y récord de la serie histórica de la que disponemos. Este relato se enmarca en el intenso proceso de comunicación de Planes de recompra y amortización de acciones propias realizados en los últimos meses por la gran mayoría de las empresas del IBEX 35®, en muchos casos en el marco de programas de estabilización de precios autorizados por la regulación en vigor.

Además, los datos de amortización de acciones de que disponemos durante este ejercicio vienen a reforzar el fuerte compromiso retributivo de gran parte de las empresas cotizadas españolas que, desde hace años, se sustancia fundamentalmente en pagos de dividendos elevados y recurrentes (también en 2022).

AMORTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA ESPAÑOLA MILLONES € EFECTIVOS

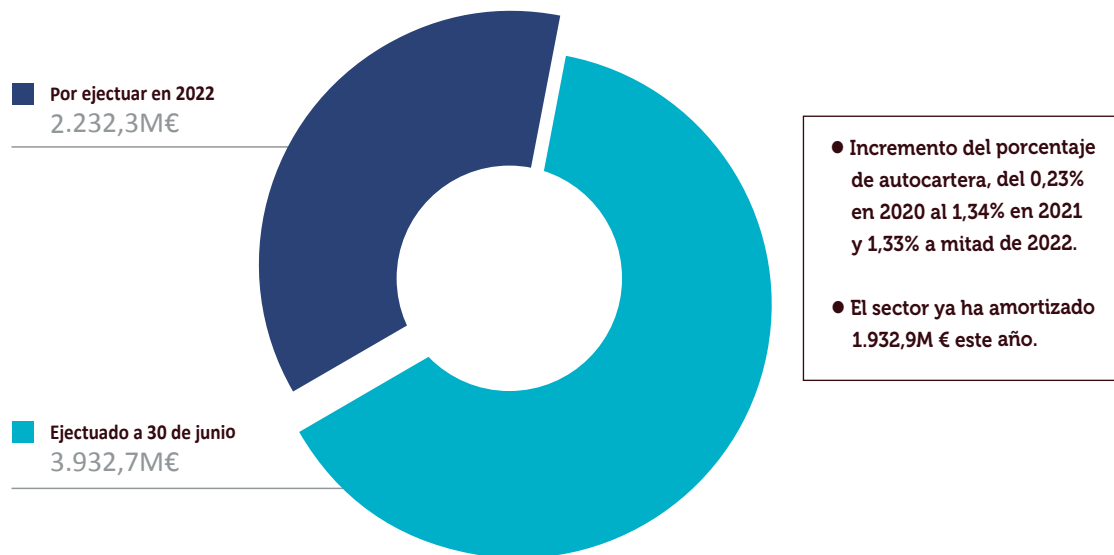


EVOLUCIÓN SECTORIAL DE LA AUTOCARTERA

En la evolución del nivel de autocartera de las empresas del IBEX 35® el sector financiero, especialmente el bancario, está teniendo un gran protagonismo en los últimos meses. Los grandes bancos españoles anunciaron en 2021 grandes planes de recompra y amortización progresiva de acciones que están ejecutando de manera progresiva. A 31 de diciembre de 2020, el sector financiero mantenía en autocartera acciones por valor del 0,23% de su capitalización, mientras que en esa misma fecha de 2021 el porcentaje se había elevado hasta el 1,34%.

Asimismo, en el primer semestre de 2022 la banca ha amortizado acciones por valor de 2.000 millones de euros y, a pesar de ello, la autocartera del sector sigue en el 1,33% de la capitalización a junio de este año, lo cual demuestra que aún hay recorrido en los planes de amortización trazados principalmente por Santander, BBVA y Caixabank.

PROGRAMAS DE RECOMPRAS DE LOS BANCOS EN EL IBEX 35®



Fuente: CNMV.

Otro sector que está siendo protagonista en la amortización de acciones este año es el de Materiales básicos, Industria y Construcción. Dentro de este sector encontramos la amortización más elevada del año hasta la fecha, realizada por parte de Arcelormittal por cerca de 3.330 millones de euros de su capitalización de mercado. Por su parte, ACS ha efectuado tres amortizaciones en la primera mitad del año por un importe total de mercado de 499 millones de euros.

Dicho sector terminó 2021 con unos niveles de autocartera significativamente superiores a la media del IBEX 35®, con un porcentaje del 3,57% frente al 1,29% de la totalidad de los valores del índice. El nivel de autocartera del sector presenta un crecimiento del 134,4% frente al que se registró en 2020, mientras que el incremento respecto 2019 se sitúa en el 291,4%.

Por su parte, el sector farmacéutico cerró 2021 con un 1,62% de autocartera, frente al 0,53% de un año antes. De entre este grupo de valores, Laboratorios Rovi presentaba un nivel de autocartera sobre capitalización superior a la media de la industria.

Finalmente, también cabe destacar la reciente actividad del sector Petróleo y Energía. En especial, los movimientos de autocartera realizados por Repsol, que en el semestre ha decidido amortizar 75 millones de títulos valorados en unos 1.200 millones de euros, incrementando de esta forma el beneficio por acción de sus accionistas.

AUTOCARTERA DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35® (31 DE DICIEMBRE DE 2021)

Empresa	VALORACIÓN EN MILLONES DE EUROS	% DE ACCIONES EN AUTOCARTERA SOBRE EL TOTAL DEL CAPITAL EMITIDO
ACS CONST.	666.135.599	9,28%
ARCEL.MITTAL	2.040.632.674	6,52%
REPSOL	669.057.919	4,20%
FLUIDRA	204.030.147	2,96%
TELEFONICA	536.696.733	2,41%
LABORAT.ROVI	87.343.776	2,11%
BBVA	670.075.345	1,91%
PHARMA MAR	19.652.399	1,88%
SANTANDER	816.259.100	1,60%
INM. COLONIA	67.423.183	1,51%
ALMIRALL	29.953.848	1,47%
GRIFOLS	139.781.683	1,42%
IBERDROLA	863.148.689	1,30%
MAPFRE	54.288.720	0,98%
NATURGY ENER	252.024.765	0,91%
B. SABADELL	24.073.955	0,72%
FERROVIAL	139.784.816	0,69%
MERLIN PROP.	27.614.149	0,61%
ACERINOX	12.280.647	0,40%
ACCIONA	34.662.052	0,38%
RED ELE.CORP	34.310.313	0,33%
INDRA "A"	4.758.934	0,28%
INT.AIRL.GRP	17.301.283	0,20%
ENAGAS	10.239.698	0,19%
CELLNEX	61.536.324	0,18%
SIEMENS GAM.	22.671.004	0,16%
AMADEUS IT	36.594.925	0,14%
INDITEX	120.576.482	0,14%
MELIA HOTELS	1.662.638	0,13%
CAIXABANK	17.443.627	0,09%
BANKINTER	1.026.334	0,03%
ENDESA	3.281.652	0,02%
CIE AUTOMOT.	417.076	0,01%
AENA	0	0,00%
SOLARIA	0	0,00%
TOTAL IBEX 35®	7.686.740.488	1,29%

Nota: La valoración es al precio de cierre del 31 de diciembre de 2021

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

SOBRE LA AUTOCARTERA Y SU REGULACIÓN

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 509 de este texto establece que el límite máximo de la autocartera para las sociedades cotizadas es del 10% del capital suscrito (20% para las sociedades anónimas en general).

Con objeto de velar por la transparencia de los mercados y evitar situaciones de abuso de mercado o procedimientos de comunicación de operaciones sospechosas, los emisores tienen la obligación de comunicar los movimientos de la autocartera a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de manera clara y estricta. Según el Real Decreto 1362/2007 las sociedades están obligadas a informar a la CNMV de todas las adquisiciones que le otorguen en un solo acto el 1% o más del total de derechos de voto. También lo hará cuando en actos sucesivos adquiera acciones propias que en conjunto sobrepasen el 1% de los derechos de voto. En esta materia, la nueva Circular 2/2022 de la CNMV ha sustituido a la Circular 8/2015 y establece los nuevos modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias.

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 sobre la operativa discrecional de autocartera vigentes desde el año 2013 por la imperiosa necesidad de ser adaptados 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.

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

Lo más importante para el inversor medio es que sepa que la operativa de autocartera de las sociedades cotizadas está sujeta a un régimen bastante estricto de comunicaciones públicas al supervisor a través de las cuales puede conocer las decisiones que se están tomando en este ámbito y como pueden estas afectar a sus acciones. En general, aparte del citado límite del 10% del capital social nominal, debe de saber que los Administradores deben disponer de autorización de la Junta para comprar autocartera, que las acciones en ese estado no tienen derechos económicos ni políticos y que el máximo tiempo que pueden estar en esa situación sin enajenarse o utilizarse para los fines con los que se adquirieron es de 3 años.

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