

Las empresas del IBEX 35® aumentan su nivel de autocartera en 2023 y mantienen un elevado ritmo de amortizaciones

El valor de la autocartera de las compañías del IBEX 35® alcanzó al cierre de 2023 los 6.645 millones de euros, un 1,03% de la capitalización total y ligeramente superior a la cifra registrada al cierre de 2022 (0,96%). Al cierre del primer semestre de 2024, este porcentaje alcanzaba el 1,69%.

Estas cifras confirman la voluntad de las grandes empresas cotizadas, en especial los bancos, de seguir ejecutando planes de amortización de acciones a un ritmo elevado y probablemente superior al de los cinco años previos a 2022.

Mariana Longobardo y Roger García

Servicio de Estudios BME

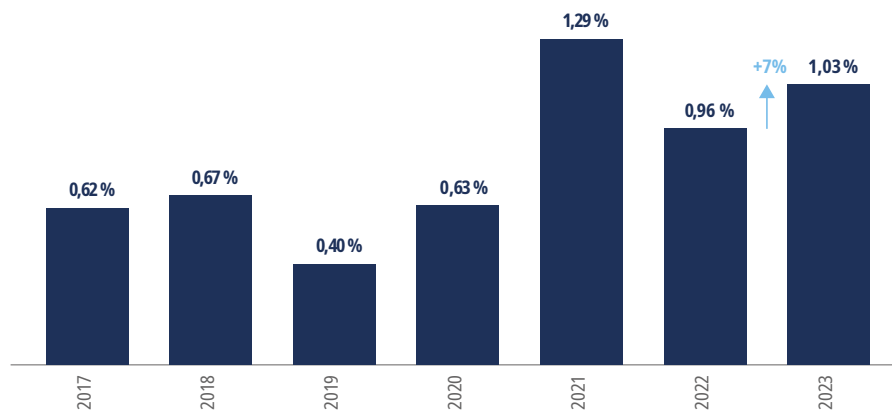
Los datos de autocartera de las empresas del IBEX 35® al cierre del año 2023 señalan que en el ejercicio pasado este grupo de compañías cotizadas mantiene la senda de años anteriores respecto al nivel de tenencia de acciones propias, tanto en valor como en porcentaje sobre el total de títulos en circulación. Las compañías del selectivo terminaron el año con un nivel de autocartera de 1,03% sobre su capitalización total de mercado, la segunda cifra más elevada en los últimos 6 años. Al finalizar el año 2023, el valor de mercado de la autocartera de las empresas del IBEX 35® fue de 6.645 millones de euros, un 29,1% superior al de 2022 y casi el doble del valor registrado en 2020.

La tendencia de elevar el ritmo de recompras y amortizaciones, observada ya en 2021 para las primeras y en 2022 para las segundas se mantuvo en 2023 y está teniendo continuidad en la primera mitad de 2024. El valor de mercado

de las acciones amortizadas por las empresas del IBEX 35® en el ejercicio pasado fue de 12.759 millones de euros, algo menos que en 2022, pero muy por encima del promedio histórico. Los datos disponibles del primer semestre de 2024 apuntan de nuevo a un año de amortizaciones muy elevadas, al llegar a los 7.590 millones de euros en valor de mercado para las compañías del selectivo, más de la mitad que lo registrado en todo 2023 y un 6,6% más que en el mismo periodo de ese año.

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®, entre el final de 2022 y el cierre de 2023 quince empresas del IBEX 35® incrementaron su autocartera respecto a 2022, frente a dieciocho que la redujeron y dos que no registraron movimientos.

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



Autocartera de las compañías del IBEX 35® (31 de diciembre de 2023)

Empresa	Valoración en millones de euros	% de acciones en autocartera sobre el total del Capital emitido
ACS CONST.	670.230.835	6,31%
LABORAT.ROVI	132.199.862	4,07%
ARCEL.MITTAL	860.112.500	3,93%
AMADEUS IT	642.727.427	2,20%
TELEFONICA	392.625.562	1,93%
CAIXABANK	503.031.112	1,80%
SANTANDER	1.049.158.737	1,72%
IBERDROLA	1.205.949.669	1,67%
INM. COLONIA	52.359.161	1,48%
INDRA	33.571.958	1,36%
FLUIDRA	43.520.220	1,20%
GRIFOLS	113.191.546	1,18%
INT.AIRL.GRP	100.576.404	1,14%
NATURGY ENER	239.749.065	0,92%
ACCIONA RENOVABLES	74.208.336	0,80%
LOGISTA	21.639.218	0,67%
FERROVIAL	155.855.909	0,64%
B. SABADELL	34.700.604	0,57%
MAPFRE	29.395.837	0,49%
MERLIN PROP.	14.075.187	0,30%
ENAGAS	11.045.433	0,28%
REDEIA	16.580.173	0,21%
ACCIONA	14.689.927	0,20%
SACYR	3.580.259	0,17%
CELLNEX	33.901.534	0,13%
INDITEX	141.254.781	0,11%
UNICAJA	2.605.267	0,11%
MELIA HOTELS	1.478.163	0,11%
BBVA	36.084.377	0,08%
REPSOL	7.783.475	0,05%
ACERINOX	1.137.847	0,04%
ENDESA	4.332.174	0,02%
BANKINTER	1.278.847	0,02%
AENA	0	0,00%
SOLARIA	0	0,00%
Total IBEX 35®	6.664.631.409	1,03%

Nota: La valoración es al precio de cierre del 31 de diciembre de 2023
Fuente: CNMV, Informes Anuales de Gobierno Corporativo de las emisoras.

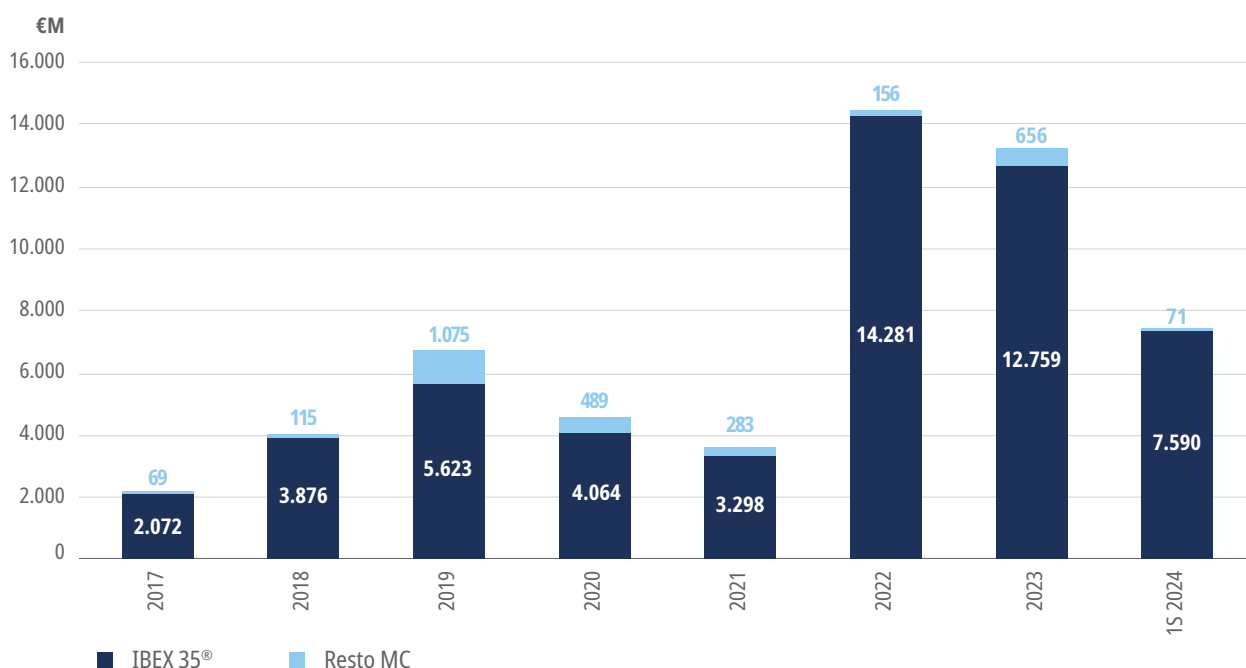
El incremento de la autocartera registrado en el primer semestre de 2024 viene liderado principalmente por las recompras realizadas por BBVA, Santander, CaixaBank y Sabadell, que han desembolsado desde enero de 2023 hasta junio de 2024 cerca de 7.170 millones de euros para recomprar acciones propias. El sector financiero español encabeza la lista de anuncios respecto a la intención de ejecutar nuevos planes de amortización de acciones en la segunda mitad de 2024. En 2023 los bancos acumularon el 46,6% de los 12.759 millones amortizados por todas las empresas del IBEX 35®.

Las grandes empresas españolas cotizadas se han incorporado de forma decidida y estable desde hace tres 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 cotizadas en las Bolsas de Europa. En el caso de España, entre enero de 2022 y junio de 2024 se amortizaron acciones por casi 37.500 millones de euros, cuando, en los 10 años anteriores, se amortizaron acciones por un importe cercano a los 32.000 millones de euros.

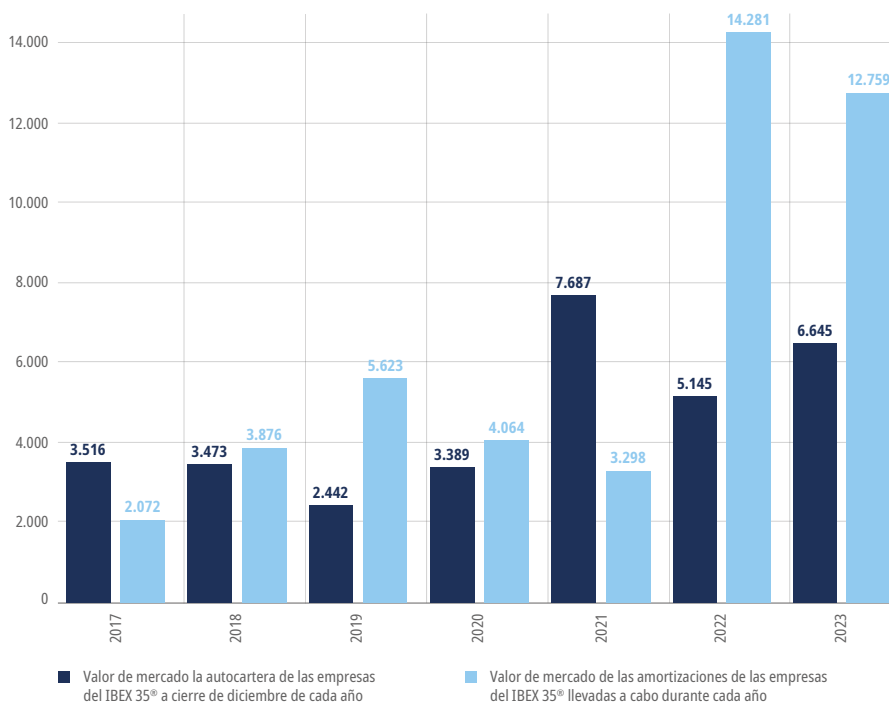
La recompra y la amortización de acciones tiene un primer y leve efecto retributivo directo para los accionistas. En el periodo en que las acciones propias permanecen en las autocarteras de las compañías, éstas no perciben dividendo si la empresa lo reparte, lo que provoca un aumento en la proporción 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 2024 se eleva hasta los 19.596 millones de euros para el conjunto de todas las empresas cotizadas, un 34,4% más que en igual periodo de 2023. Entre 2022 y junio de 2024 las empresas cotizadas en España han repartido 75.854 millones de euros en dividendos y 278.630 en los 10 años anteriores.

Amortización de acciones en la Bolsa española



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



Evolución sectorial de la autocartera

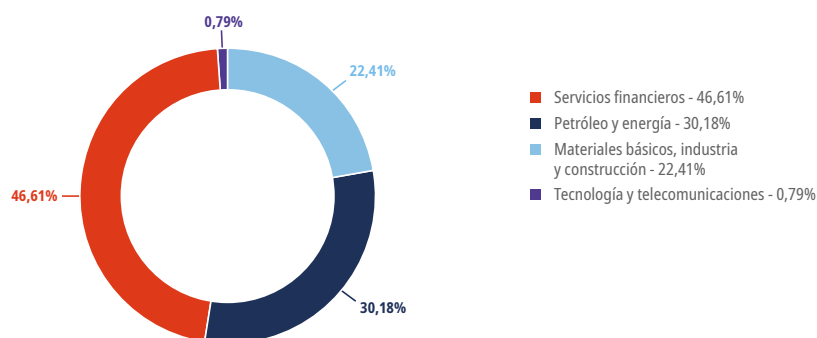
En la evolución del nivel sectorial de autocartera de las empresas del IBEX 35®, los incrementos anuales más relevantes los protagonizaron empresas del sector de tecnología y telecomunicaciones, como Amadeus e Indra. Amadeus llevó a cabo su programa de recompra de acciones, incrementando su autocartera hasta representar un 2,20% de su capital en diciembre de 2023, frente a un 0,11% justo un año antes.

El sector financiero, especialmente el bancario, está teniendo un gran protagonismo en los últimos meses. Los grandes bancos españoles han anunciado desde 2022 grandes planes de recompra y amortización de acciones que están ejecutando de manera progresiva. A 31 de diciembre de 2023, el sector financiero mantenía en autocartera acciones por valor del 1,06% de su capitalización, mientras que en esa misma fecha de 2022 el porcentaje era del 0,62%. Esto refleja el elevadísimo ritmo de recompras del sector teniendo en cuenta que la banca también fue el sector que

más realizó amortizaciones en 2023, con 5.947,4 millones de euros en valor de mercado de las acciones amortizadas, un 46,6% de la cifra total de las empresas del IBEX 35®. En el primer semestre de 2024 la banca ha centrado más su estrategia en la amortización de acciones por un valor de 2.784,8 millones de euros y su autocartera se ha situado en el 0,75% de la capitalización de mercado del sector a 30 de junio de este año.

Otro sector protagonista en 2023 en la amortización de acciones fue el de petróleo y energía. Dentro de este sector encontramos la amortización más elevada del año, realizada por Iberdrola por cerca de 2.445,4 millones de euros de su capitalización de mercado. Por su parte, Repsol efectuó dos amortizaciones en el año, por un importe total de mercado de 1.405,7 millones de euros. Dicho sector terminó 2023 con unos niveles de autocartera superiores a los de 2022, con un porcentaje del 0,98% frente al 0,60% de la capitalización.

Amortizaciones 2023 por sectores



Fuente: BME.

Por su parte, el sector farmacéutico cerró 2023 con un 1,91% de autocartera cuando al finalizar 2022 registraba un porcentaje del 1,26% en los balances. En este grupo de valores, Laboratorios Rovi presentaba un nivel de autocartera sobre capitalización superior a la media de la industria (2,87%).

Por otro lado, las reducciones de autocartera más significativas coincidieron con aquellas empresas y sectores que

ya habían hecho grandes recompras en años anteriores y realizaron amortizaciones de acciones propias en 2023, como es el caso de Arcelormittal y de otras empresas de sector de materiales básicos, industria y construcción, como Acerinox, ACS y Fluidra. En 2022, el valor de mercado de la autocartera de Arcelormittal representaba 8,26% de su capitalización total. Tras ejecutar amortización de acciones en 2023, la empresa redujo esta participación a 3,93%.

Sector	Capitalización total 31/12/2023	Total Autocartera (# de acciones)	Valor de mercado de la Autocartera	% Autocartera 2023	Cambio 2023/2022
Materiales básicos, industria y construcción	72.453.755.810,10	59.511.690,00	1.749.127.497,81	2,41%	-1,92%
Productos farmacéuticos y biotecnología	12.859.682.951,09	10.658.640,00	245.391.408,29	1,91%	0,65%
Tecnología y telecomunicaciones	77.216.581.005,33	124.354.568,00	1.102.826.481,04	1,43%	0,89%
Servicios financieros	156.754.988.513,11	466.438.780,00	1.656.254.781,22	1,06%	0,44%
Petróleo y energía	158.934.430.013,74	119.958.311,00	1.559.648.325,98	0,98%	0,38%
Servicios inmobiliarios	8.260.376.167,35	9.392.889,00	66.434.348,19	0,80%	-0,05%
Servicios de consumo	38.031.185.720,97	56.976.724,00	123.693.785,60	0,33%	0,16%
Bienes de consumo	122.889.588.360,00	3.582.419,00	141.254.781,17	0,11%	-0,04%
Total	647.400.588.541,69	850.874.021,00	6.644.631.409,30	1,03%	0,07%

Sobre la autocartera y su regulación en España en sociedades cotizadas

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 concurren 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.”*

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

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.

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

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. 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. 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).

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.

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 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.

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.

El debate acerca de las recompras de acciones es extenso y ha ganado presencia tras las iniciativas de regulación y limitación de su ámbito.

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.

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, 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).

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.

Un estudio muy reciente de Garcia-Feijóo y Monteiro (2023) investigó 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.

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

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

Bibliografía académica citada

Billet, M. T., And XUE, H. 2007. The Takeover Deterrent Effect of Open Market Share Repurchases. *The Journal of Finance*, 624, 1827-1850.

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

Garcia-Feijoo, L., Monteiro, P., 2023. Short-Term and Long-Term Shareholders: Allies or Foes? Evidence from Share Repurchases. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=4384640> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4384640>

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

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 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