

# EL VALOR DE LA **AUTOCARTERA** DE LAS EMPRESAS DEL **IBEX 35** VOLVIÓ A CRECER AL CIERRE DE 2020

*Las empresas utilizan la autocartera con diferentes fines pero, en muchas ocasiones, la emplean para ajustar su estructura financiera y su política de retribución al accionista.*

---

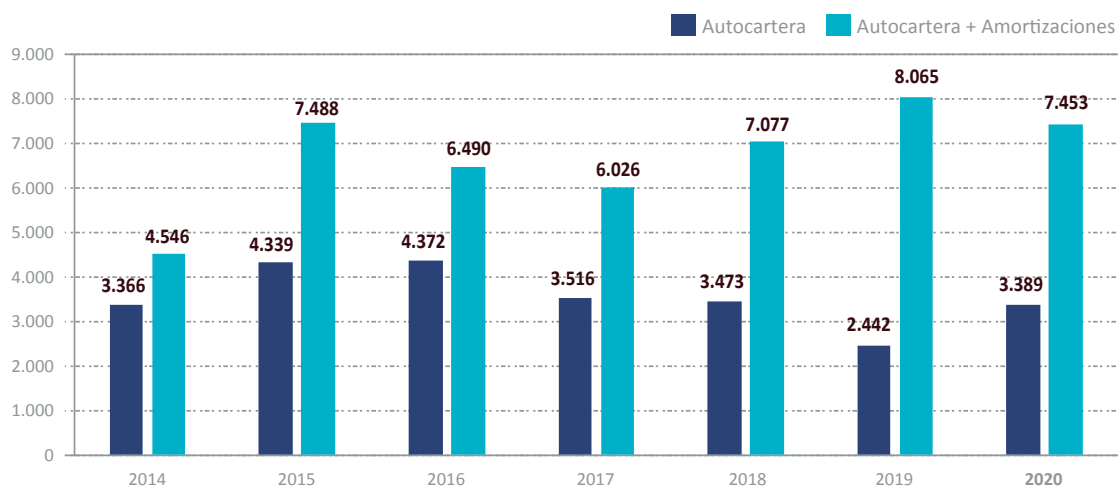
GUILLEM FONT Y FERRAN CAPELLA -  
BME RESEARCH & ANALYSIS

---

A cierre de 2020 el valor conjunto de las acciones mantenidas en autocartera por las empresas del IBEX 35 ascendió a 3.389 millones de euros, superando en un 38,76% los 2.442 millones de euros registrados a 31 de diciembre de 2019. Así se desprende del estudio que anualmente se realiza desde el área de Research & Analysis de BME tras revisar las cuentas auditadas y aprobadas por las Juntas de Accionistas de todas las empresas del principal índice bursátil de España.

## VALOR DE LA AUTOCARTERA DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35

Millones de euros  
Cálculos sobre el número de compañías que declaran autocartera al cierre de cada año.



Fuente: CNMV, Informes Anuales de las emisoras y elaboración propia.

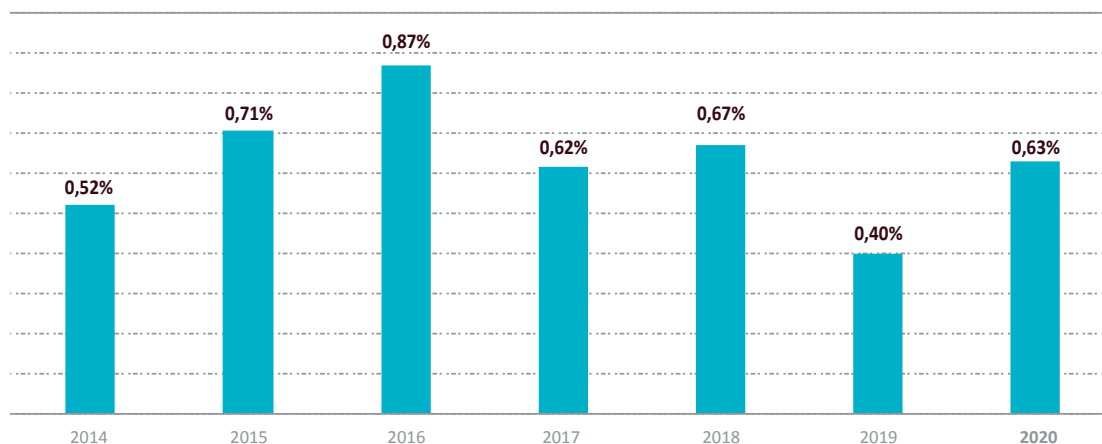
El aumento de la autocartera se produce tras la caída del 15,43% anotada en 2019 y eleva su valor conjunto hasta el 0,63% de la capitalización total del IBEX 35 frente al 0,40% del año precedente. Con este aumento, la autocartera del IBEX 35 en diciembre de 2020 se acercaba a los niveles de diciembre de 2018, cuando se alcanzó una autocartera de 3.473 millones de euros, lo que representaba un 0,67% de la capitalización.

La fuerte caída de las cotizaciones en marzo y posteriormente hasta el mes de octubre, ha podido propiciar parte del incremento de autocartera de las compañías cotizadas incluidas en el IBEX 35. Sin embargo, parece que, mayoritariamente, el ascenso del valor de la autocartera al cierre del ejercicio pasado se debió a un descenso del 27,72% en los importes de amortización de acciones propias dentro del ejercicio frente al valor alcanzado en 2019. En el conjunto de 2020 se amortizaron acciones de empresas del IBEX 35 por un importe de 4.064 millones de euros frente a los 5.623 millones anotados en igual periodo de 2019. En total se realizaron 11 operaciones de amortización, de las cuales 10 se produjeron en el segundo semestre y 4 de ellas concretamente en los últimos dos meses con las cotizaciones en tendencia general de franca mejoría tras los mínimos del mes de octubre.

La autocartera del IBEX 35 en diciembre de 2020 se acercaba a los niveles de diciembre de 2018

## PORCENTAJE DE CAPITAL EN AUTOCARTERA DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 AL CIERRE DE CADA AÑO

Cálculos sobre el número de compañías que declaran autocartera al cierre de cada año



Fuente: CNMV, Informes Anuales de las emisoras y elaboración propia.

Las compañías dan distintos usos a la autocartera, entre los que se encuentra aumentar la retribución de sus accionistas. La amortización de autocartera y la reducción de capital por parte de las compañías eleva la participación de los accionistas en los beneficios de éstas. A lo largo de 2020, ocho compañías con autocartera del IBEX 35 realizaron amortizaciones de acciones propias. Fueron: ACS, Iberdrola, Pharma Mar, Naturgy, Meliá Hotels, Repsol, Cie Automotiva y Ferrovial. En el año actual, hasta el cierre de estas líneas en junio, han sido cinco empresas cotizadas las que han reducido capital mediante amortización de acciones por un importe de 883,16 millones de euros.

Otra forma de retribuir al inversor mediante la autocartera es la distribución de acciones propias a los accionistas que las reciben como pago en especie (dividendo flexible o dividendo opción). Otro de los usos que las empresas dan a la autocartera es favorecer la liquidez del valor en el mercado y la regularidad de la cotización de las acciones de las compañías. Por otro lado, en bastantes ocasiones, las acciones propias forman parte de la retribución de administradores, alta dirección y empleados. Por último, las sociedades también compran acciones propias para usarlas como contrapartida en operaciones corporativas.

### DATOS POR SECTORES

A cierre de 2020 fueron 16 compañías pertenecientes al IBEX 35 las que anotaron incrementos anuales en su posición de autocartera, mientras que 13 registraron descensos y 6 se mantuvieron sin cambios. Del total, 10 empresas superaban el 1% de autocartera frente a 7 en diciembre del año anterior. Entre ellas, ACS era la más destacada, con un 7,49% de su capitalización bursátil en autocartera. La legislación española establece el límite máximo de autocartera de las sociedades cotizadas en el 10% del total de las acciones que componen el capital emitido y desembolsado.

El sector materiales básicos, industria y construcción encabeza la lista de los sectores con mayor autocartera en el IBEX 35, con el mayor incremento del valor de autocartera del selectivo (91,59%) en 2020. Representa un 1,49% de la capitalización de las compañías integradas en el mismo. De estas compañías, cabe destacar el grupo ACS, que terminó el año con el mayor porcentaje de autocartera sobre capitalización del selectivo, al pasar del 2,82% en 2019 al 7,91%, y que a su vez experimentó un incremento del valor de las acciones propias del 110,47%. Por su parte, ArcelorMittal se situó como la segunda compañía del selectivo y del sector con mayor porcentaje de autocartera sobre capitalización (2,0%), con lo que el valor de autocartera se situó a cierre de 2020 en los 420,5 millones de euros.

## AUTOCARTERA DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35 AL CIERRE DE 2020

| SECTOR               | VALORACIÓN A 31/12/2020 (M€) | % DE VALOR DE AUTOCARTERA SOBRE EL CAPITAL TOTAL EMITIDO |
|----------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>ACS CONST.</b>    | 666,9                        | 7,91%                                                    |
| <b>ARCEL.MITTAL</b>  | 420,5                        | 2,00%                                                    |
| <b>TELEFÓNICA</b>    | 318,8                        | 1,84%                                                    |
| <b>ALMIRALL</b>      | 29,1                         | 1,50%                                                    |
| <b>IBERDROLA</b>     | 997,1                        | 1,34%                                                    |
| <b>PHARMA MAR</b>    | 17,2                         | 1,32%                                                    |
| <b>REPSOL</b>        | 159,3                        | 1,26%                                                    |
| <b>B. SABADELL</b>   | 23,1                         | 1,16%                                                    |
| <b>BANKIA</b>        | 46,3                         | 1,04%                                                    |
| <b>MERLIN PROP.</b>  | 37,6                         | 1,03%                                                    |
| <b>MAPFRE</b>        | 48,2                         | 0,98%                                                    |
| <b>NATURGY ENER.</b> | 164,5                        | 0,89%                                                    |
| <b>INM. COLONIA</b>  | 27,0                         | 0,66%                                                    |
| <b>ACCIONA</b>       | 37,1                         | 0,58%                                                    |
| <b>RED ELE.CORP</b>  | 35,0                         | 0,39%                                                    |
| <b>GRIFOLS</b>       | 46,4                         | 0,33%                                                    |
| <b>INDRA "A"</b>     | 3,8                          | 0,31%                                                    |
| <b>VISCOFAN</b>      | 8,1                          | 0,30%                                                    |
| <b>SIEMENS GAM.</b>  | 53,8                         | 0,24%                                                    |
| <b>BBVA</b>          | 57,9                         | 0,22%                                                    |
| <b>ENAGAS</b>        | 9,0                          | 0,19%                                                    |
| <b>SANTANDER</b>     | 72,2                         | 0,16%                                                    |
| <b>BANKINTER</b>     | 5,1                          | 0,13%                                                    |
| <b>MELIA HOTELS</b>  | 1,3                          | 0,11%                                                    |
| <b>INT.AIRL.GRP</b>  | 9,1                          | 0,10%                                                    |
| <b>FERROVIAL</b>     | 14,3                         | 0,09%                                                    |
| <b>CAIXABANK</b>     | 8,5                          | 0,07%                                                    |
| <b>INDITEX</b>       | 45,0                         | 0,06%                                                    |
| <b>AMADEUS IT</b>    | 13,8                         | 0,05%                                                    |
| <b>CELLNEX</b>       | 9,8                          | 0,04%                                                    |
| <b>ACERINOX</b>      | 0,8                          | 0,03%                                                    |
| <b>ENDESA</b>        | 1,9                          | 0,01%                                                    |
| <b>AENA</b>          | 0,0                          | 0,00%                                                    |
| <b>CIE AUTOMOT.</b>  | 0,0                          | 0,00%                                                    |
| <b>SOLARIA</b>       | 0,0                          | 0,00%                                                    |
| <b>Total</b>         | <b>3.388,8</b>               | <b>0,63%</b>                                             |

Fuente: CNMV, Informe Anual Gobierno Corporativo y elaboración propia

La industria energética experimentó el segundo mayor aumento, al ver incrementado su valor de autocartera en un 88,23% y alcanzar un porcentaje de autocartera sobre capitalización del 0,96%. Si tenemos en cuenta el valor total de autocartera de las compañías, Iberdrola encabeza el ranking con un valor que escala hasta los 997,1 millones de euros, frente a los 223,7 millones de euros de 2019, lo que supone un incremento del 345,58%. Le sigue la petrolera Repsol, que incrementó su autocartera del 0,68% al 1,26%, con un aumento del valor de las acciones propias del 9,8% pese a la caída de la capitalización en 2020.

En cuanto al sector financiero, los bancos aprovecharon también para incrementar sus posiciones de autocartera y así retribuir al accionista ante las grandes caídas sufridas en el sector en el mes de marzo, además de la limitación al pago de dividendos impuesta por el Consejo de Supervisión bancaria del BCE con el fin de asegurar la absorción del impacto de la Covid-19. Es el caso del Banco Sabadell, que fue significativamente activo en la compra de acciones propias. Esta entidad, que sufrió una caída de su capitalización cercana al 66% en 2020, incrementó su nivel de autocartera sobre su capitalización del 0,28% al 1,16%. De este modo, el valor de su autocartera aumentó un 41,66%.

Entre las principales compañías con mayor porcentaje de autocartera sobre capitalización, destacan Almirall y Pharma Mar, ambas recientemente incorporadas en el IBEX 35 y pertenecientes al sector farmacéutico y de biotecnología. En este sentido, Almirall se sitúa en la cuarta posición del selectivo nacional con un porcentaje del 1,50%, mientras que Pharma Mar ocupa la sexta plaza con un porcentaje de autocartera del 1,32% tras registrar un incremento de valor de autocartera del 595% durante el pasado año.

En cuanto a las amortizaciones de acciones llevadas a cabo en 2020, destaca Iberdrola que amortizó capital en el mes de julio, cuando su acción había recuperado los niveles previos a la pandemia, registrando un máximo histórico en su momento. El valor de amortización alcanzó los 2.290 millones de euros, a un precio de 10,72 euros. También en el sector energético destacó la amortización de cerca de 93 millones de títulos de Repsol, que alcanzó un valor de 634 millones de euros en noviembre. Asimismo, el Grupo ACS, que cerró 2020 siendo la compañía con mayor porcentaje de autocartera sobre su capitalización, también fue muy activo en la amortización de acciones propias durante el transcurso del año. La compañía de construcción y desarrollo de infraestructuras realizó 3 operaciones, que llegaron a un valor conjunto de 390 millones de euros. Finalmente, entre las amortizaciones de autocartera más importantes del año también destacó la amortización de 14 millones de títulos realizada por Ferrovial en diciembre, alcanzando una valoración de 331 millones de euros.



**A cierre de 2020  
fueron 16 compañías  
pertenecientes al IBEX  
35 las que anotaron  
incrementos anuales  
en su posición de  
autocartera**

## **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 el 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.

La Circular 8/2015, de la CNMV, estableció los 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.