

Tras el final de un trienio de descensos en las cotizaciones, los diferentes sectores que operan en la Bolsa española mantienen su participación porcentual en el conjunto sin grandes cambios

La propiedad de las acciones cotizadas a cierre de 2002

La actualización con datos referidos al año 2002 de la estructura de propiedad de acciones domésticas cotizadas, elaborada por el Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, revela como aspecto relevante la ausencia de cambios bruscos en las participaciones relativas de los distintos sectores en el mercado. Los dos pilares principales sobre los que se asienta la propiedad de las acciones cotizadas, los inversores no residentes y las familias domésticas, mantienen sus cuotas prácticamente invariables en un ejercicio en el cual el Índice General de la Bolsa de Madrid arrojó una pérdida del 23%. Entre el resto de sectores propietarios de acciones se produce una ligera pérdida de participación de los Bancos y Cajas y un aumento, también ligero, en la participación de las Instituciones de Inversión Colectiva y las Empresas no Financieras.

Domingo García Coto,
Bolsa de Madrid

Los datos de los últimos tres ejercicios bursátiles (2000-2002), marcados por la volatilidad y la evolución negativa de las cotizaciones, no arrojan cambios significativos en la estructura de propiedad de las acciones españolas cotizadas. En ese período los rangos de variación son estrechos y solo en el caso de las familias, que varía algo más de un 2%, superan un punto porcentual. Este dato es importante porque confirma que el mercado está consolidando una estructura de propiedad diversificada y caracterizada por la solidez.

La serie temporal completa, que cuenta ya con 11 años, es ya suficientemente amplia tanto para apreciar los profundos cambios estructurales experimentados por el Sistema Financiero español a lo largo de los años 90 como para interpretar los movimientos coyunturales que se producen en función de la evolución del mercado.

FAMILIAS E INVERSORES NO RESIDENTES MANTIENEN SUS POSICIONES

La participación del sector de las Familias tiene un perfil cíclico con un fuerte aumen-

to entre 1992 y 1998 y una corrección posterior hasta el año 2002, año en el que todavía alcanza porcentajes muy superiores (28,31%) a los mínimos del año 1995 (22,22%). En un año tan difícil como el 2002 incluso aumenta su participación relativa en 0,35 puntos porcentuales confirmando que los inversores individuales domésticos mantienen sus participaciones en acciones a pesar de las fuertes correcciones experimentadas por las cotizaciones.

Los inversores no residentes continúan manteniendo su posición como primer sector propietario de acciones españolas cotizadas con un 34,77% al cierre de 2002. La evolución en los últimos 11 años arroja un máximo del 37,36% en 1996 y un mínimo del 30,61% en 1992.

A pesar de que los flujos de inversión y desinversión extranjera arrojan en los tres últimos años un balance negativo, el mantenimiento de su elevada participación en el mercado esos años se explica a través de las masivas operaciones de compra de sociedades extranjeras por parte de las principales empresas cotizadas en la bolsa española. Esta paradoja se explica porque la mayor parte de estas operaciones se han efectuado mediante intercambio de accio-

nes y, en consecuencia, los accionistas originales de las empresas adquiridas se han incorporado como accionistas a las empresas matrices españolas. Si bien es cierto que algunos de esos accionistas no residentes incorporados a la matriz española venden sus acciones en el mercado tras el canje, un elevado número de ellos se mantienen.

LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS SIGUEN SU ESCALADA

Las Compañías no financieras son propietarias del 22% de las acciones cotizadas en la bolsa española. Ya desde el año 2000 mantienen porcentajes superiores al 20% tras el salto experimentado desde 1998, año en que el sector de compañías no financieras era propietario del 5,48% del valor de las acciones cotizadas.

Este salto cualitativo y cuantitativo, ya identificado en años anteriores, está relacionado con la salida a bolsa de compañías filiales de los grandes grupos empresariales españoles cotizados. Las incorporaciones al mercado de compañías como Telefónica Móviles, Terra, TPI o el Grupo Prisa, de las que se han colocado en el mercado porcentajes reducidos de su capital mientras el resto

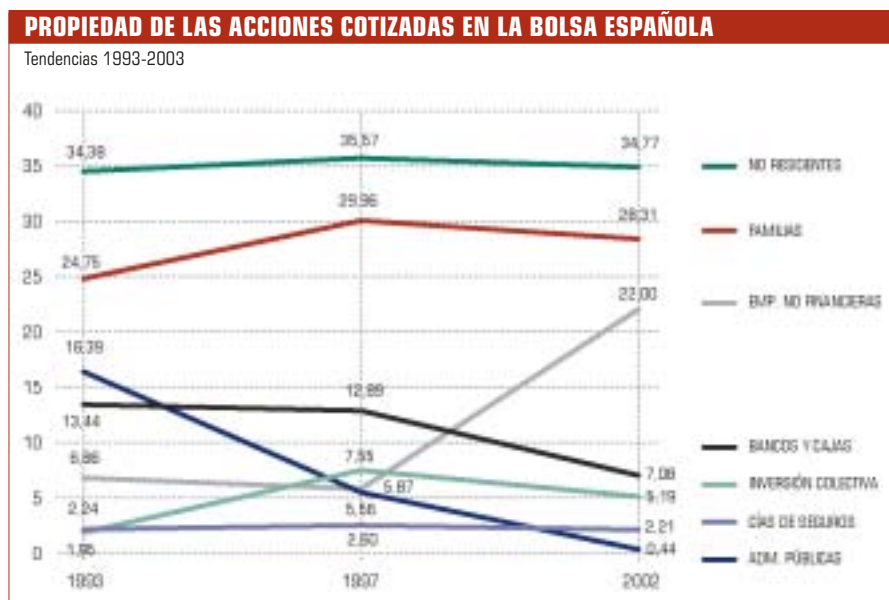
permanece en manos de la sociedad matriz, explican en buena medida el aumento de la participación de las empresas no financieras. A esto hay que sumar el hecho de que las participaciones de control en empresas de carácter familiar se encuentran en muchos casos en manos de sociedades instrumentales no financieras. El caso de Inditex es paradigmático en este sentido. Su incorporación al mercado bursátil en 2001 ha impulsado el porcentaje del grupo de empresas no financieras.

DISPARIDAD EN EL RESTO DE SECTORES

En cuanto a los **Bancos y Cajas de Ahorro**, en el año 2002 reducen muy ligeramente su participación hasta el 7,08% desde el 7,93% del año anterior. Este comportamiento es producto de dos estrategias claramente diferenciadas: mientras los grandes bancos españoles han vendido participaciones de control en empresas cotizadas, especialmente constructoras, las Cajas de Ahorro han aumentado su posición en renta variable cotizada tomando o aumentando posiciones en empresas de muy variados sectores.

En un plazo mas largo, el aspecto mas significativo es la fuerte reducción de su participación en el mercado doméstico en el año 2000 como consecuencia de la necesidad de financiar su expansión exterior. Su participación al cierre de 2002 está ya muy lejos de los niveles alcanzados en 1992 (15,56%). Las **Instituciones de Inversión Colectiva**, por segundo año consecutivo y en un entorno difícil para los fondos de inversión y de pensiones, aumentan su participación en la propiedad de acciones, hasta el 5,19%, aunque todavía mantienen niveles significativamente bajos. Este comportamiento se produce después del periodo de fuerte reducción de su participación experimentada entre 1998 y 2000.

En cualquier caso, es una participación re-



ducida como consecuencia del masivo proceso de diversificación internacional de sus carteras a través de la adquisición de valores extranjeros. Su participación en la propiedad de acciones domésticas cotizadas siempre ha sido reducida (máximo del 7,55% en 1997) porque el sector ha pasado, prácticamente sin transición, de tener una cartera basada en Deuda Pública y "repos" a carteras de valores con exposición a la renta variable y con un fuerte grado de internacionalización.

En este sentido se ha sugerido en muchas ocasiones que su comportamiento responde al hecho de que la popularización de la inversión bursátil durante la segunda mitad de los años 90 ha hecho que las familias españolas inviertan directamente en acciones de empresas domésticas mientras confían a fondos de inversión con fuerte exposición a valores internacionales.

Bajo un prisma estructural, la reducción hasta niveles próximos a cero de la participación de las Administraciones Públicas en la propiedad de las acciones cotizadas es,

sin duda, el fenómeno mas significativo de los años 90. Su participación ha caído desde el 16% en 1992 hasta prácticamente niveles inferiores al 1% que se mantienen desde el año 2000. Los sectores que han tomado el relevo de las **Administraciones Públicas** han sido tanto los relacionados con el aumento de la participación en el mercado de las familias españolas (Familias e Inversión Colectiva) como los inversores no residentes. Esa ha sido la tendencia dominante entre los años 1994 y 1998.

En suma, la Bolsa Española a lo largo del último decenio ha cambiado en múltiples aspectos y entre ellos destaca la modificación de la base de inversores, propietarios de las acciones admitidas a cotización. En el análisis dinámico de la serie que cada año actualiza el Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid se detectan movimientos estructurales y coyunturales que, en algunos casos, detectan tendencias de las que los participantes en los mercados (inversores, emisores e intermediarios) pueden extraer valiosas conclusiones para el establecimiento de sus estrategias de futuro. □

LOS DATOS. PROPIETARIOS DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS	. (Datos en por-										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Bancos y Cajas	15,56	13,44	15,09	15,09	14,06	12,89	11,73	12,78	7,29	7,93	7,08
Cías de Seguros	3,37	2,24	2,68	2,79	2,20	2,60	2,82	3,00	2,29	2,31	2,21
Inversión Colectiva	1,65	1,95	3,04	4,23	5,02	7,55	7,41	5,82	4,77	4,86	5,19
Adm. Públicas	16,64	16,39	13,77	12,21	10,87	5,56	0,58	0,34	0,21	0,21	0,44
Emp. no Financieras	7,72	6,86	6,80	6,74	6,90	5,87	5,48	10,13	20,26	21,73	22,00
Familias	24,44	24,75	22,76	22,22	23,59	29,96	35,08	33,63	30,52	27,96	28,31
No Residentes	30,61	34,38	35,86	36,73	37,36	35,57	36,89	34,30	34,67	35,00	34,77