

**A pesar del descenso de la cuota de las familias, su participación es aún 4,5 puntos porcentuales superior a la de 1996**

La actualización con datos referidos al año 2001 de la estructura de propiedad de acciones domésticas cotizadas, elaborada por el Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, revela como aspectos más destacados del pasado ejercicio el mantenimiento de la cuota de los inversores no residentes, los ligeros aumentos de la participación de Bancos y Cajas de Ahorro, Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Pensiones), Aseguradoras y empresas no financieras.

El grupo que reduce su cuota de manera más significativa son las familias.

# La propiedad

**Domingo García,**  
Bolsa de Madrid

**E**l estudio de la distribución de la propiedad de acciones cuenta ya con una base temporal 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.

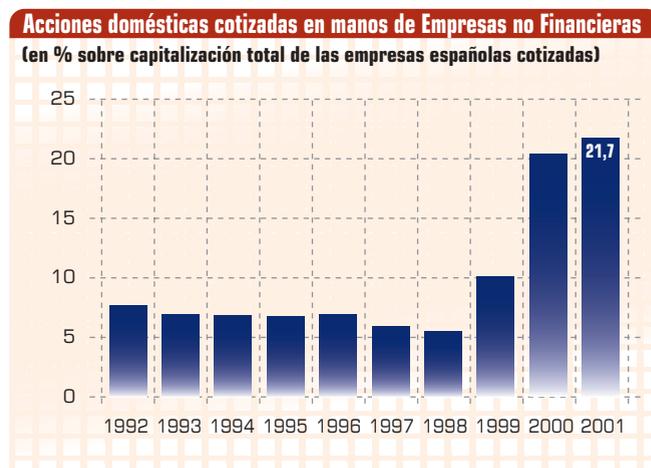
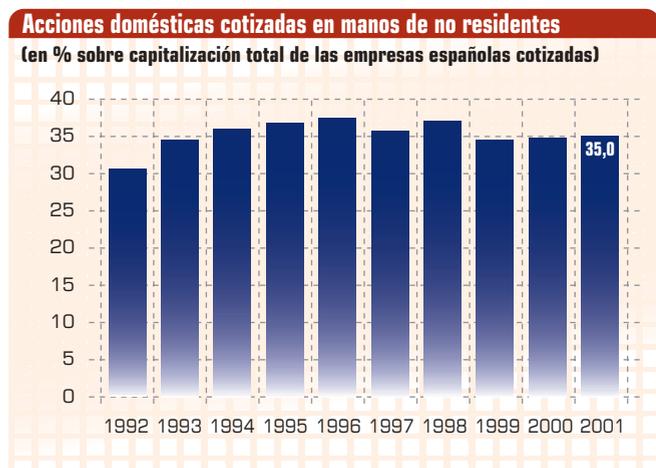
Sin duda la Bolsa Española ha cambiado en múltiples aspectos y entre ellos destaca la modificación de la base de inversores, propietarios de las acciones admitidas a cotización. La identificación de los movimientos estructurales y coyunturales de estos propietarios no sólo es esencial para que los participantes en los mercados (inversores, emisores e intermediarios) sustenten sus estrategias de futuro sino también para los responsables de la política económica y monetaria y para economistas académicos que estudian el entorno financiero actual y proyectan las grandes tendencias de futuro.

## [ DOS AÑOS DIFÍCILES ]

El impacto de dos ejercicios bursátiles marcados por la volatilidad y la evolución negativa de las cotizaciones es visible en el sector de las familias que han reducido su participación en la propiedad de acciones cotizadas en 2,5

puntos porcentuales. Al cierre de 2001 su participación alcanzaba el 27,96%, siete puntos menos que el máximo alcanzado al cierre del año 1998 pero todavía 4,5 puntos por encima del registro de 1996. Su participación continúa siendo la más elevada entre las principales bolsas europeas.

Los inversores no residentes continúan manteniendo una gran estabilidad en su participación en empresas españolas cotizadas y, con un 35% al cierre del año 2001, son los principales propietarios de las empresas cotizadas. Su elevada y creciente participación en el mercado durante los dos últimos 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. Dado que la mayor parte de estas operaciones se han efectuado mediante intercambio de acciones, los accionistas originales de las empresas adquiridas se han incorporado como accionistas a las empresas matrices españolas. Se explica así la aparente paradoja de que la participación de no residentes en la propiedad de acciones españolas cotizadas aumenta mientras los saldos netos (compras menos ventas) en el mercado son fuertemente negativos en los dos últimos años. Es decir, 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.



# de las acciones cotizadas: Datos 2001

En los últimos tres años (1999-2001) se produce un fuerte aumento de las acciones en manos de **Compañías no financieras** que pasan de ser propietarias del 5,5% del valor de mercado de las acciones domésticas en 1998 al 21,7% en 2001.

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.

En cuanto a los Bancos y Cajas de Ahorro, el año 2001 ha significado su retorno como compradores netos al mercado después de las fuertes desinversiones efectuadas en el año 2000 para financiar su expansión exterior. Su participación en la propiedad de acciones cotizadas aumenta más de medio punto porcentual hasta el 7,93%, muy lejos todavía de los niveles alcanzados en 1992 (15,56%).

Las instituciones de Inversión Colectiva, en un año que ha sido difícil para los Fondos de Inversión y mejor para los Fondos de Pensiones, aumentan ligeramente su participación después de tres años consecutivos de caídas.

En cualquier caso, es una participación reducida como consecuencia del masivo proceso de diversificación internacional de sus

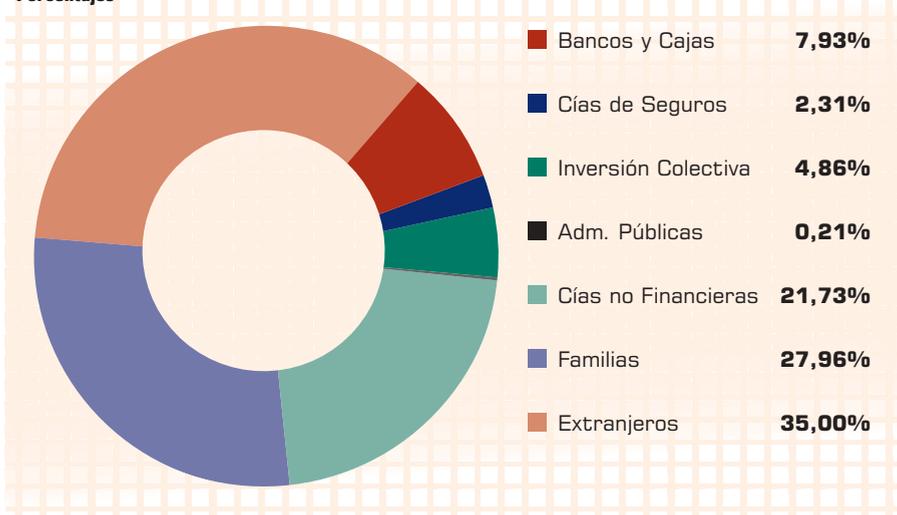
## LA PROPIEDAD DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS

### Datos en porcentajes por tenedores

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

## ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS

### Porcentajes



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 fuertemente expuestas 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 la

diversificación internacional de su patrimonio 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 más significativo de los años 90. Su participación ha caído desde el 16% en 1992 hasta prácticamente cero en 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 fue la tendencia dominante entre los años 1994 y 1998. □