

INFORME ANUAL SOBRE LA PROPIEDAD DE LAS ACCIONES COTIZADAS

EL 50,2% DE LAS ACCIONES COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA, EN MANOS DE LOS NO RESIDENTES

La participación de los inversores extranjeros alcanzó su cuarto máximo anual consecutivo al cierre de 2019. La inversión directa de las familias cae hasta un 16% pero, aun así, el 12% de los hogares españoles es propietario directo de acciones cotizadas en Bolsa, una realidad que, junto con el proceso de reducción de las deudas de los hogares, ha ayudado a mejorar considerablemente la posición financiera neta de las familias del país.

CORPORATE RESEARCH. BME.

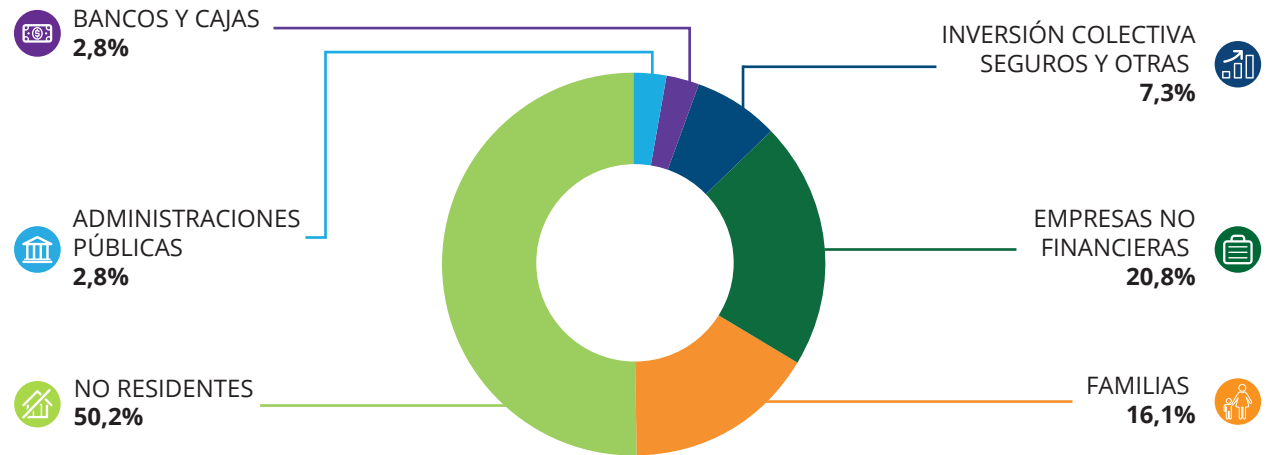
La presencia de inversores internacionales en la Bolsa española sigue aumentando año tras año. A cierre del año 2019, los no residentes controlaban el 50,2% de la capitalización bursátil de las empresas cotizadas españolas, dos puntos porcentuales más que el año anterior lo que supone el cuarto récord histórico consecutivo. En una década, la segunda del siglo XXI, los inversores extranjeros han aumentado diez puntos su peso en la Bolsa española, desde

el 40,1% al 50,2%. Entre 2000 y 2009, el peso de los no residentes había aumentado en casi 6 puntos, desde el 34,3% al 40,1%. La participación del 50,2% en 2019 ya se encuentra por encima de otras Bolsas vecinas como la francesa en la cual, de acuerdo con datos del Banco de Francia referidos a 2018, la participación extranjera sería de un 42,2%.

La mayor internacionalización de la actividad de las empresas españolas y en particular de las cotizadas en Bolsa ha sido uno de los factores que ha permitido la brillante recuperación de la economía española tras la crisis financiera mundial de 2009 y la posterior crisis de deuda soberana en Europa en 2012. Las principales empresas españolas no solo han internacionalizado su actividad sino también su capital y su financiación a


PROPIETARIOS DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS COTIZADAS (2019)

% sobre la capitalización total al cierre de 2019



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

(Datos en porcentaje sobre el valor de mercado total al cierre del año del conjunto de empresas españolas cotizadas)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
 BANCOS Y CAJAS	15,6	13,4	15,1	15,1	14,1	12,9	11,7	12,8	7,3	7,9	7,1	7,7	8,7	8,6	9,3	9,4	7,6	5,0	4,6	7,5	5,2	5,1	4,3	3,6	3,0	3,1	3,0	2,8
 INVERSIÓN COLECTIVA, SEGUROS Y OTRAS	5,0	4,2	5,7	7,0	7,2	10,2	10,2	8,8	7,1	7,2	7,4	7,9	8,6	8,6	9,6	8,1	7,4	7,6	7,6	8,8	8,4	7,4	7,8	7,9	7,4	8,0	7,9	7,3
 ADM. PÚBLICAS	16,6	16,4	13,8	12,2	10,9	5,6	0,6	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	2,3	1,9	2,9	3,1	3,1	2,9	2,8
 EMP. NO FINANCIERAS	7,7	6,9	6,8	6,7	6,9	5,9	5,5	10,1	20,3	21,7	22,0	23,0	23,1	24,7	24,4	25,4	26,0	25,9	26,1	22,1	21,7	19,0	17,1	18,9	20,1	20,1	20,8	20,8
 FAMILIAS	24,4	24,8	22,8	22,2	23,6	30,0	35,1	33,6	30,5	28,0	28,3	26,0	24,1	23,6	23,8	20,1	20,2	21,1	22,2	21,2	25,1	26,1	26,2	24,4	23,4	19,7	17,2	16,1
 NO RESIDENTES	30,6	34,4	35,9	36,7	37,4	35,6	36,9	34,3	34,7	35,0	34,8	35,1	35,2	34,2	32,6	36,8	38,5	40,1	39,2	40,0	39,2	40,1	43,0	42,3	43,1	46,0	48,1	50,2

Servicio de Estudios de BME

través de los mercados de capitales. También la competitividad tecnológica y la transparencia de la Bolsa española ha sido un factor de peso que ha consolidado la confianza de los inversores foráneos.

Si bien dentro del grupo de los inversores extranjeros hay empresas internacionales con participaciones relevantes en cotizadas españolas, los principales inversores son los denominados institucionales, es decir, gestoras de fondos de inversión y de planes de pensiones, compañías de seguros e incluso bancos de inversión que mantienen carteras de acciones. De acuerdo con un informe de la OCDE de octubre de 2019, que analiza 10.000 grandes cotizadas que suman el 90% de la capitalización bursátil global, un 41% del capital de las empresas cotizadas en todo el mundo está en manos de estos inversores institucionales. En el informe también se destaca que las inversiones transfronterizas están aumentando y casi el 75% de las adquisiciones las realizan inversores con domicilio en Europa y EEUU¹.

Entre los datos que subrayan el creciente interés de los inversores internacionales por la Bolsa española está la presencia en este mercado del Fondo Noruego de Pensiones, cuya inversión en compañías cotizadas en la Bolsa española al cierre de 2019 alcanza los 12.770 millones de euros (que se completa con una inversión en Deuda Pública española de 6.900 millones de euros). El valor de las participaciones en el capital se ha incrementado un 31,7% respecto a 2018. España es el tercer país de la Eurozona donde más invierte el fondo soberano noruego y el peso en su cartera de activos españoles aumentó una décima en 2019 hasta el 1,9% del total.



Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de **INVERSORES EXTRANJEROS**



El fondo noruego controla participaciones relevantes en compañías del IBEX35 como son el 3,4% de Iberdrola, el 2% de Telefónica, el 2,6% de Santander y de BBVA o el 0,9% de Inditex, pero su participación alcanza el capital de hasta 84 cotizadas españolas.

Otro de los más importantes accionistas institucionales mundiales, la gigantesca gestora de activos BlackRock, también tiene destacadas participaciones en empresas cotizadas en la Bolsa española: a finales de 2019 superaba el 3% de AENA y había incrementado su posición en BME por encima del 3,5%. También están presentes de manera destacada otros grandes inversores institucionales globales como el fondo soberano de Catar o las gestoras Fidelity, Invesco y Capital Group a través de su filial Capital Research and Management Company.

(1) De La Cruz, A., A. Medina and Y. Tang (2019), "Owners of the World's Listed Companies", OECD Capital Market Series, Paris. www.oecd.org/corporate/Owners-of-the-Worlds-Listed-Companies.htm.

La fuerte presencia de accionistas extranjeros en las principales empresas españolas y la importancia del mercado bursátil para dotar de valoración eficiente a estas participaciones y proporcionar la liquidez adecuada es uno de los argumentos en contra de un impuesto a las transacciones financieras no consensuado en el ámbito de la Unión Europea. Esa falta de consenso hará perder atractivo y competitividad al mercado de capitales español frente a otros competidores cercanos que también pugnan por ganarse la confianza de los inversores internacionales, especialmente en un escenario críticamente distorsionado por la pandemia del Covid 19 en el que esta es más necesaria que nunca.

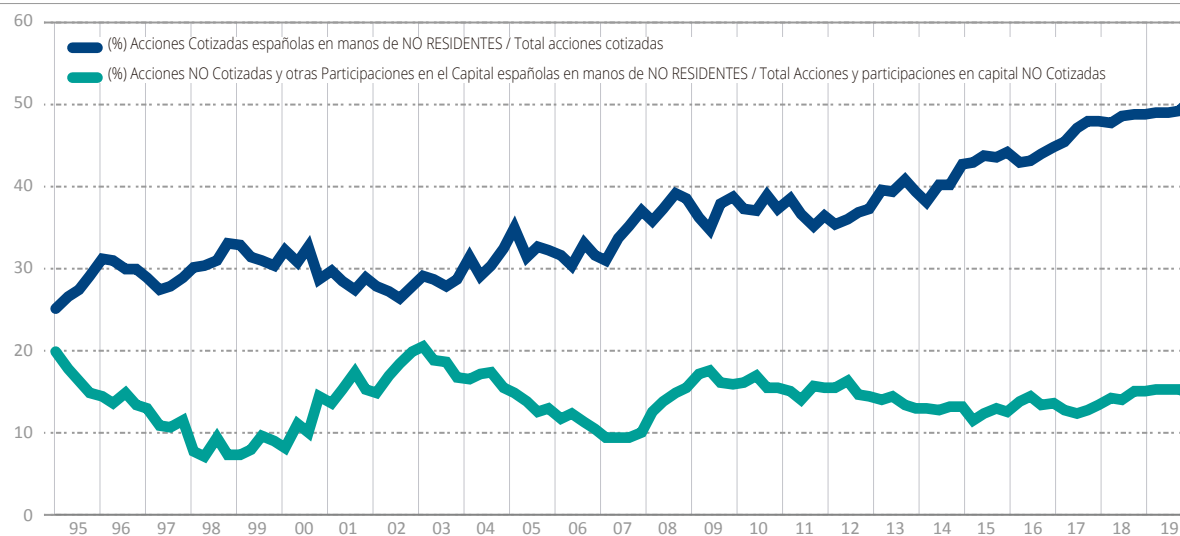
Los extranjeros prefieren instrumentos cotizados para canalizar su inversión

Otra de las características que define la inversión extranjera en España es su apuesta creciente por compañías cotizadas frente a no cotizadas. Según los datos de las Cuentas Financieras de cierre de 2019 publicadas por el Banco de España, del valor total de las acciones cotizadas en España, los inversores internacionales eran propietarios de algo más del 50% con un crecimiento de más de 10 puntos porcentuales en la última década y de más de 20 puntos desde 1995. Si realizamos este mismo cálculo para las acciones y otras participaciones en el capital no cotizadas en Bolsa, los inversores no residentes son propietarios del 23% de estas, menos de la mitad que en el caso de las acciones cotizadas. Y la cifra permanece con ligeras oscilaciones y en los mismos niveles desde hace 25 años.

En suma, la presencia de extranjeros en el capital de las empresas españolas cotizadas no ha parado de

Participación de extranjeros en el capital de empresas españolas

Datos trimestrales mar-1995 a dic 2019.



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España. 2019

crecer en los últimos 25 años mientras que su participación relativa en el capital de no cotizadas apenas ha variado.

La salida y posterior permanencia en Bolsa es un paso determinante y diferencial para la internacionalización de los negocios, la diversificación de las fuentes de financiación de empresas y en consecuencia para el crecimiento de tamaño, uno de los hándicaps de la economía española frente a sus comparables europeos que la ha penalizado durante la crisis del Covid-19 por el mayor impacto en empresas de menor tamaño. La cotización en Bolsa y la presencia de fondos e inversores institucionales extranjeros en las empresas españolas son factores relevantes para alcanzar dimensiones empresariales más acordes con las exigencias competitivas actuales.

Las familias reducen la inversión directa en Bolsa

La participación de las familias españolas en la propiedad de acciones cotizadas de empresas españolas se ha vuelto a reducir en 2019 y se sitúa en el 16,1%, un punto menos que el año anterior, el quinto año consecutivo de caída. El dato es el menor de la serie histórica y prácticamente se encuentra en la mitad del nivel que tenía hace 20 años. La elevada presencia de inversores individuales o familias ha sido históricamente uno de los rasgos diferenciales de la Bolsa Española llegando a alcanzar máximos del 33,6% en 1999. Tras una paulatina caída en los ejercicios siguientes, la crisis financiera y económica que se inició en 2008 se convirtieron en un puntal importante del mercado aumentando su cartera de acciones cotizadas.

El porcentaje actual de la capitalización bursátil en manos de las familias españolas supone una acelerada convergencia con Europa, donde la participación directa de los inversores individuales en Bolsa ha sido tradicionalmente inferior a la de España. Las sucesivas reformas de los mercados de valores europeos, implantadas con el objetivo declarado de mejorar la protección de los inversores no han obtenido el resultado deseado de incorporar más inversores a la propiedad de acciones cotizadas.

Entre las razones de esta reducción del peso de los inversores particulares individuales en el mercado de acciones nacionales, se encuentra el creciente peso de los Fondos de Inversión en las carteras de los españoles, por su ventajoso tratamiento fiscal y por la



Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de **FAMILIAS**



apuesta comercial de las entidades financieras y especialmente bancarias por estos vehículos.

La competencia se acentúa también con el crecimiento de los Fondos de Inversión internacionales comercializados en España y a los que tienen fácil acceso los inversores individuales. Según datos de INVERCO, la asociación de entidades de Inversión Colectiva, el volumen total comercializado en España de estos fondos ascendía a finales de 2019 a 195.000 millones de euros, incluyendo inversores institucionales, un nuevo récord histórico.

También el reducido rendimiento del mercado, sobre todo de sectores como el bancario o el de telecomuni-

caciones que concentraba gran número de inversores particulares, pueden estar detrás de este descenso en la participación de los inversores españoles en la Bolsa.

A cierre de 2019, según el estudio Ahorro Financiero de las Familias Españolas elaborado por INVERCO con datos del Banco de España, la inversión directa en acciones cotizadas representaba apenas el 5,2% del ahorro financiero de los hogares, mientras que los Fondos de Inversión nacionales y extranjeros y las participaciones en SICAV suponían el 14,3%. En 2012, tras el impacto de la crisis financiera mundial, el valor de las acciones españolas cotizadas en las carteras familiares era exactamente el mismo que el de las participaciones en Fondos, mientras con datos de finales de 2019, los Fondos triplican a las acciones cotizadas.

También según el trabajo de INVERCO sigue siendo predominante el peso del valor de los depósitos y cuentas corrientes en las carteras financieras de las familias españolas con un 36,1% del total a 31 de diciembre de 2019.

¿Cambios en la inversión minorista a raíz de la crisis del Covid?

Las fuertes caídas experimentadas por las principales Bolsas mundiales en el mes de marzo de 2020 y la posterior recuperación han venido acompañadas de un aumento significativo de la actividad de los inversores minoristas de acuerdo con el supervisor europeo de mercados de valores ESMA. Se ha detectado tanto un aumento de las transacciones de aquellos inversores que ya operaban en los mercados bursátiles como la

incorporación de nuevos inversores particulares que han abierto cuentas para operar en Bolsa en los intermediarios especializados. También se ha producido un fuerte aumento de la demanda de información en las plataformas de información financiera relacionada con el mercado bursátil. Las Bolsas norteamericanas han vivido un fenómeno similar.

Un reciente análisis de la AMF, el organismo francés de supervisión de los mercados de valores, apunta en el mismo sentido. Durante las seis semanas de alta volatilidad en los mercados en los meses de febrero y marzo de 2020, las compras de acciones francesas por parte de clientes “retail” se multiplicaron por cuatro. Mas de 150.000 nuevos inversores adquirieron acciones incluidas en el índice SBF 120, el principal índice amplio francés, durante el mes de marzo. Significativo es el hecho de que los nuevos clientes son entre 10 y 15 años más jóvenes que los inversores habituales en acciones francesas².

Como respuesta a esos comportamientos, los supervisores a ambos lados del Atlántico han emitido alertas dirigidas a los intermediarios para que extremen el trato honesto, justo y profesional en el mejor interés de sus clientes, destacando los requisitos de información, idoneidad, conveniencia y gobernanza de productos.

Por el momento, ni en España, ni en Europa, las estadísticas disponibles permiten estimar si las nuevas entradas de pequeños accionistas compensan las previsibles salidas que se hubiesen producido durante las grandes oscilaciones iniciales y su efecto neto en la estructura de la propiedad de las acciones españolas cotizadas en Bolsa.

(2) AMF (2020). “Retail Investor Behaviour during the COVID-19 Crisis”. Markets Directorate. April. Disponible en www.amf-france.org

La posición financiera de los hogares españoles mejora

Una cuestión importante en estos momentos es señalar que la posición financiera patrimonial neta agregada de las familias españolas ha mejorado sustancialmente en la segunda década del siglo XXI como consecuencia, especialmente, de la acelerada e importante reducción de la deuda de los hogares.

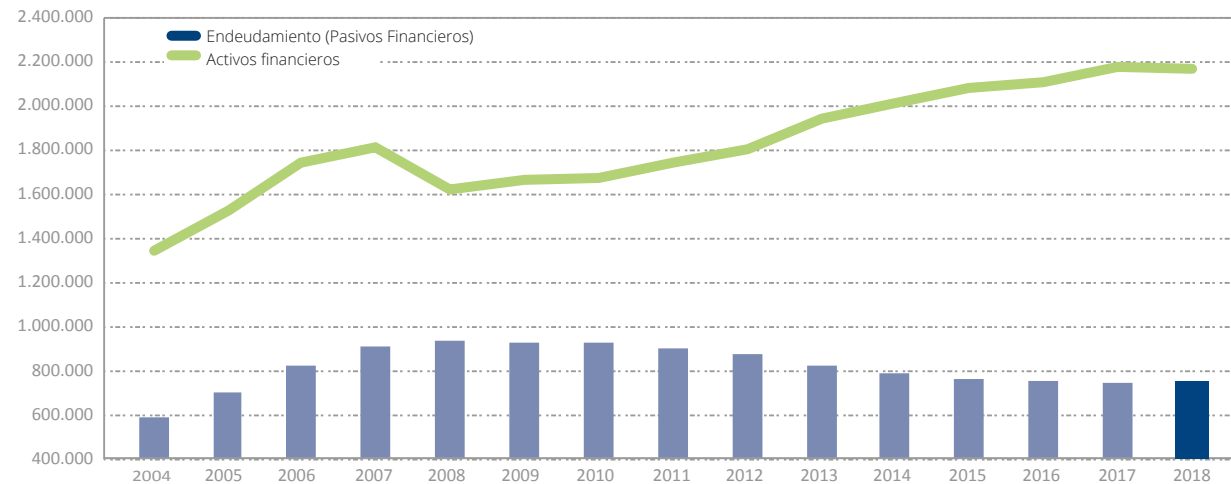
Los activos financieros de los hogares españoles se situaban al cierre de 2019 en los 2,4 billones de euros, un 6,7% más que un año antes y un 39% más que hace una década, al cierre del año 2009, de acuerdo con datos de las Cuentas Financieras de la economía española publicadas por el Banco de España.

Por su parte, el endeudamiento total de las familias españolas, sus pasivos, continúan su senda descendente y alcanzaban al cierre de 2019 los 767.000 millones de euros, un 19% menos que al cierre de 2009. Los hogares españoles se han desendeudado en 10 años en 180.000 millones de euros, casi un 15% del PIB de 2019.

Como consecuencia del aumento de valor de los activos financieros y la reducción del endeudamiento, la riqueza financiera neta de los hogares, es decir la diferencia entre sus activos y pasivos financieros, alcanzaba los 1,64 billones de euros al cierre de 2019, nivel máximo histórico y más del doble del nivel alcanzado hace una década.

Valor total de los Activos y Pasivos Financieros de las familias españolas

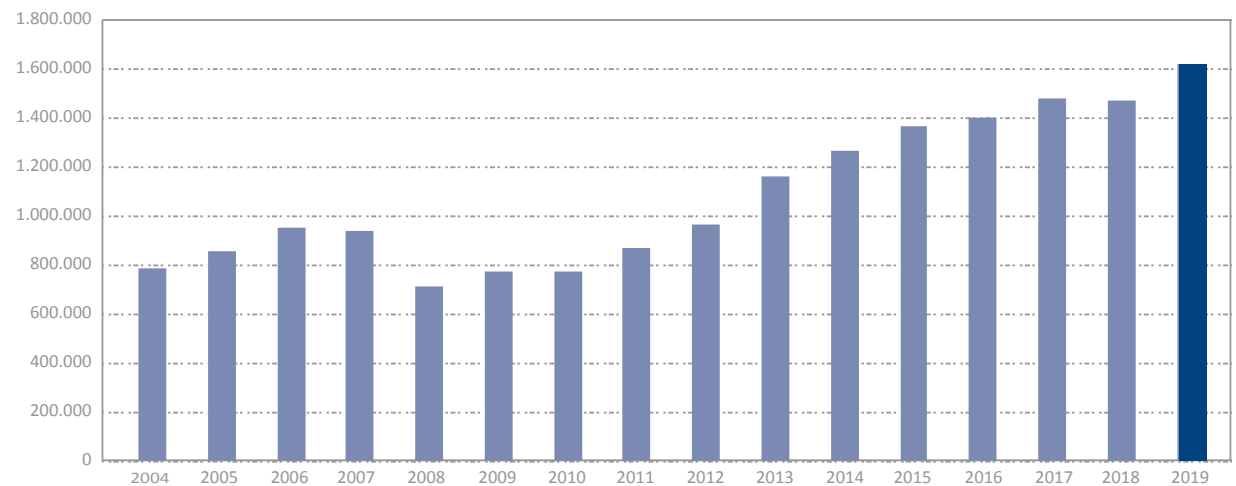
Millones de euros.



Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España

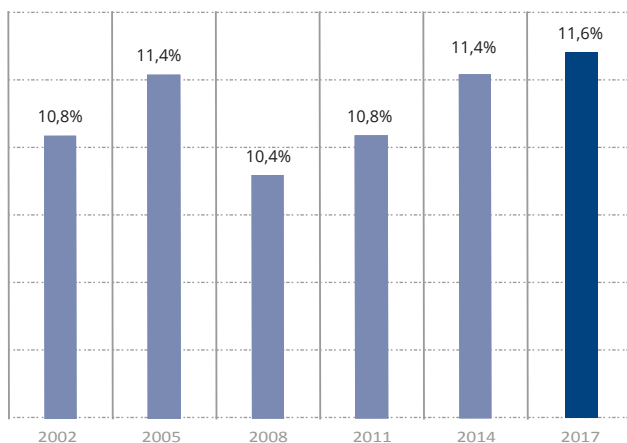
Riqueza financiera neta de las familias españolas

Activos Financieros menos Pasivos Financieros. Millones de euros.



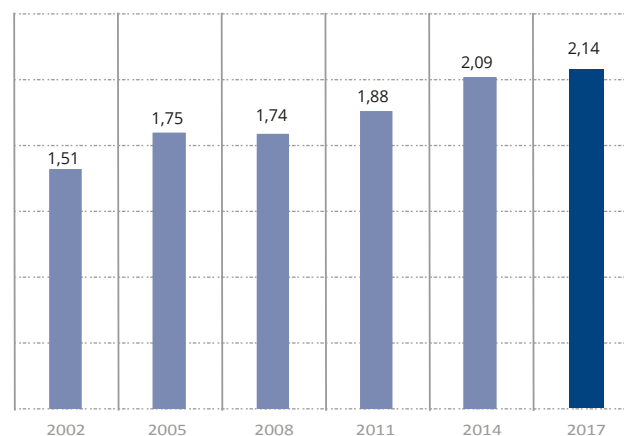
Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España

% de hogares españoles que poseen acciones cotizadas en Bolsa



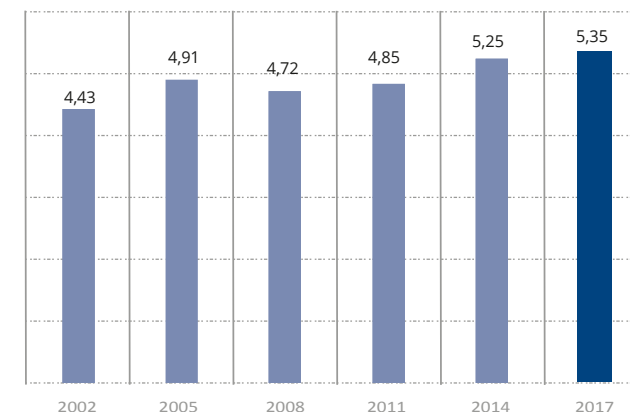
Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2017. Banco de España e INE

Millones de hogares españoles con acciones cotizadas en Bolsa



Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2017. Banco de España e INE

Millones de personas con exposición familiar a las acciones cotizadas en Bolsa España



Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2017. Banco de España e INE

Más de 2 millones de hogares españoles con acciones

La Encuesta Financiera de las Familias coordinada por el Banco de España permite acceder a datos referidos a las características de la participación de los hogares españoles en acciones cotizadas con un decalaje de dos años³. De acuerdo con la oleada referida a 2017, un 11,60% de los hogares españoles eran en esa fecha propietarios de acciones cotizadas lo que representa una cifra de 2,14 millones de hogares si la aplicamos al número total de hogares en España y 5,35 millones de personas con exposición a acciones si aplicamos para el cálculo el número medio de personas por hogar.

El número de hogares propietarios de acciones crece de forma sostenida desde la primera Encuesta Financiera realizada en 2002 y que arrojaba un número de hogares propietarios de 1,51 millones. Entre ese año y 2017 ha aumentado un 41% hasta los 2,14 millones de hogares. En número de personas con exposición financiera a acciones cotizadas por su vínculo familiar crece en ese mismo periodo desde los 4,43 millones hasta los 5,35 millones de 2017, casi un 21%.

Entre los resultados de la Encuesta destaca la mayor difusión entre los hogares españoles de la propiedad de acciones cotizadas en Bolsa frente a la propiedad de participaciones en fondos de inversión. Si en 2017

(3) Banco de España (2020). Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2017: Métodos, Resultados y Cambios desde 2014. Artículos Analíticos. Boletín Económico. 04/2020.

el 11,60% de los hogares españoles era propietario de acciones cotizadas, solo el 7% lo era de participaciones en fondos de inversión. En términos de número de hogares, 2,14 millones tenían acciones cotizadas en 2017 frente a 1,29 millones que tenían fondos de inversión.

Empresas no financieras

La participación en la Bolsa española de las empresas no financieras se situaba al finalizar 2019 en el 20,8% de la capitalización total de las cotizadas españolas, igual que el año anterior y casi 4 puntos por encima de los niveles de 2014.

En la segunda década del siglo XXI, entre 2009 y 2019, la participación de las empresas no financieras como propietarias de acciones españolas cotizadas se ha reducido en casi 5 puntos porcentuales sobre todo debido a la fuerte reducción entre los años 2010 y 2014 en plena crisis financiera mundial y de deuda soberana en Europa. En esos años, las empresas no financieras se vieron obligadas a realizar fuertes desinversiones para reducir su endeudamiento, y su presencia en el capital de las cotizadas españolas tocó suelo con un 17,1% del total. Desde entonces y hasta 2019, su participación en la Bolsa ha ido creciendo hasta consolidarse cerca del 21% que mantiene en la actualidad.

Instituciones de Inversión Colectiva

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), los seguros y otras instituciones financieras no bancarias controlaban a cierre de 2019 el 7,4% de la capitalización bursátil de las empresas cotizadas españolas, cuatro décimas menos que el año anterior y prácticamente

% de hogares españoles que poseen fondos de inversión



Encuesta Financiera de la Familias 2017. Banco de España e INE.

Millones de hogares españoles con fondos de inversión

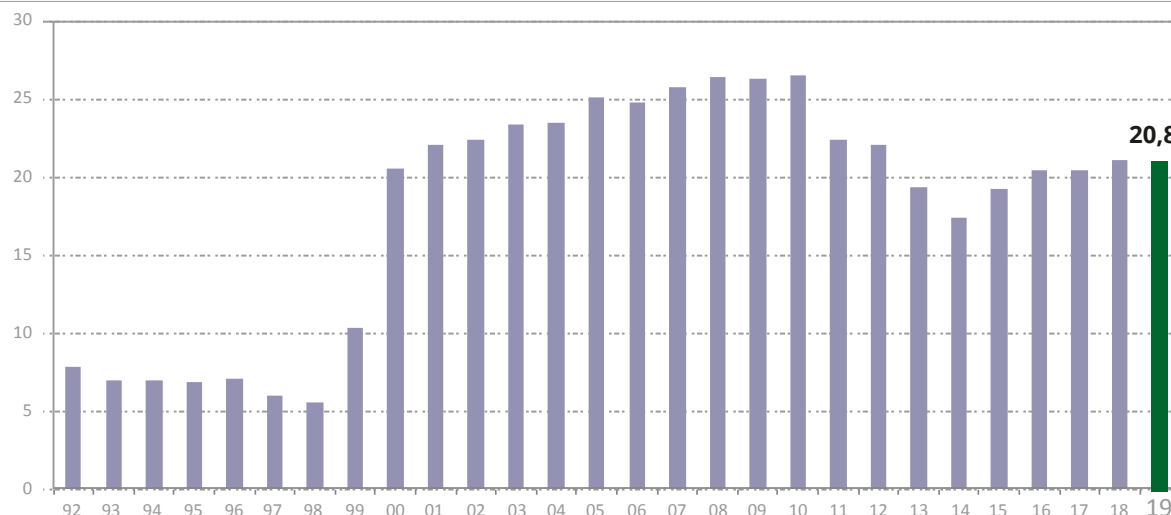


Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Financiera de la Familias 2017. Banco de España e INE



Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de **EMPRESAS NO FINANCIERAS**



en los mismos niveles de hace una década, cuando su participación en la propiedad de las acciones españolas era del 7,6%. El máximo de la serie histórica se alcanzó a finales del siglo XX, cuando llegó a suponer el 10,2% del valor bursátil total.

La participación en la Bolsa nacional de los Fondos de Inversión y SICAVs españolas ha vuelto a reducirse en 2019 y se mantiene en niveles muy bajos. A finales de 2019 el valor de su inversión en cotizadas españolas era de 11.031 millones de euros un 16% menos que el año anterior cuando se alcanzaban los 13.062 millones de euros según datos de la CNMV.

En términos porcentuales, las SICAV y los Fondos de Inversión controlaban a cierre del año pasado apenas el 1,55% de la capitalización de los valores españoles,



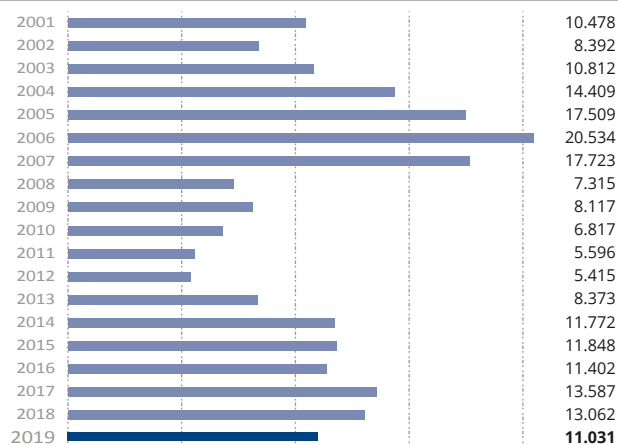
Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, SEGUROS Y OTROS



Cartera de renta variable española de los Fondos y SICAV españoles

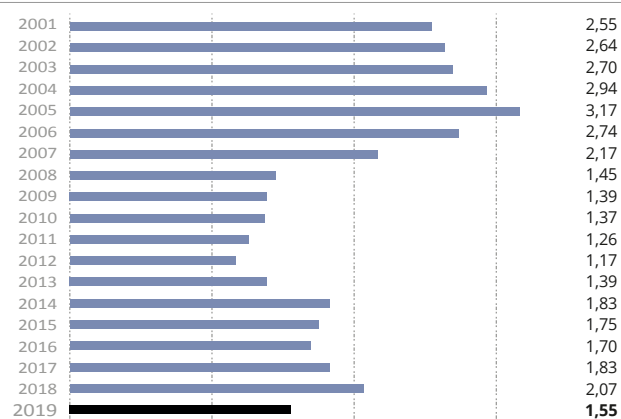
Datos en millones de euros.



Fuente: CNMV

Cartera de renta variable española de los Fondos y SICAV españoles

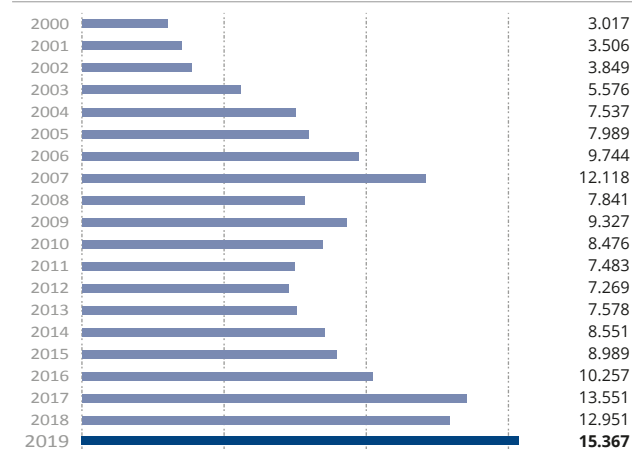
Datos en porcentaje (%) sobre la capitalización de los valores españoles cotizados en Bolsa.



Fuente: CNMV

Cartera de acciones españolas cotizadas en Fondos de Pensiones españoles

Datos en millones de euros.



Fuente: CNMV

con una fuerte reducción respecto al 2,07% del año anterior reflejo de la caída en términos absolutos del valor de su cartera en un año en el que la capitalización total del mercado bursátil ha aumentado un 12,4%.

El perfil conservador de los inversores españoles y la creciente diversificación geográfica de las carteras de las IICs, efectuada en muchas ocasiones a través de la adquisición de participaciones en otros fondos de inversión, explican en gran medida estos bajos registros.

Por el contrario, la inversión en Bolsa española de los planes de pensiones ha crecido un 18,7% en 2019 hasta los 15.367 millones de euros, alcanzando un nuevo máximo histórico si bien hablamos de un registro bajo. En términos relativos, su cartera equivale a un 2,1% de la capitalización de las empresas españolas cotizadas.

Mínimo histórico de los Bancos

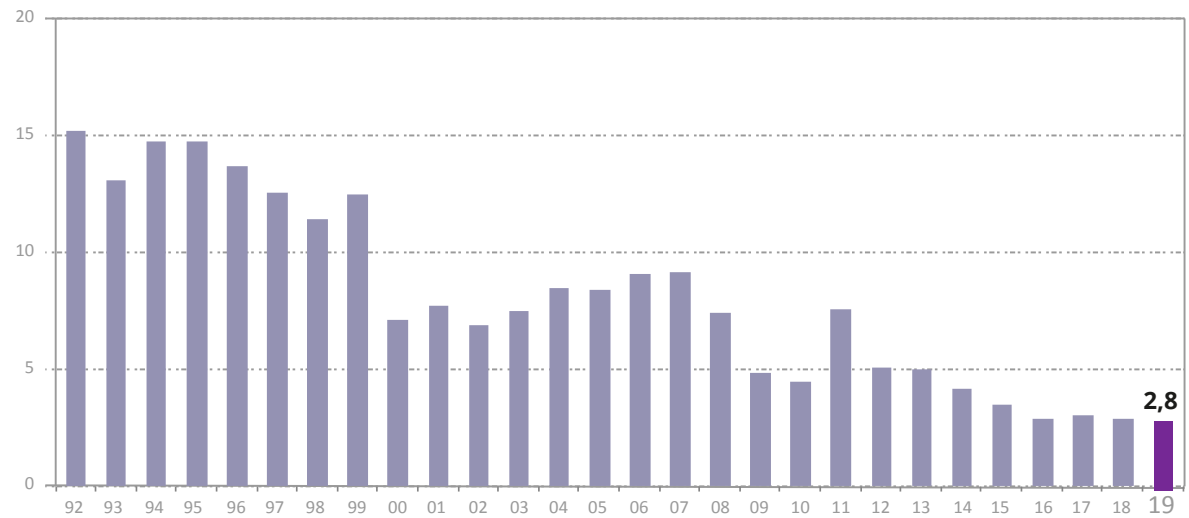
Por primera vez en la serie histórica disponible, la participación de los bancos y las antiguas cajas en la Bolsa española se sitúa por debajo del 3%, en concreto un 2,8% que supone marcar un mínimo desde 1992. El porcentaje de las empresas españolas cotizadas en la Bolsa española en manos de entidades bancarias ha seguido una trayectoria descendente que se inició con el máximo del 15,6% en 1992 y, hasta la fecha, finaliza al cierre de 2019 con un 2,8%. En la última década, entre 2009 y 2019 la caída es de 2,2 puntos y en el conjunto de los años transcurridos del siglo XXI la pérdida es de 10 puntos porcentuales.

La tendencia refleja el profundo cambio experimentado por la actividad bancaria en las últimas décadas, con



Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de **BANCOS Y CAJAS DE AHORRO** (%)



un marcado acento en la reducción de las participaciones industriales, las desinversiones impuestas por la crisis financiera y su necesidad de reforzar el capital. La nueva normativa surgida a raíz de la crisis financiera penaliza las participaciones de las entidades bancarias en empresas cotizadas ya que afecta a su cálculo de solvencia. De ahí que los bancos tengan más incentivos para reducir su participación en el capital de empresas cotizadas que para mantenerla o incrementarla.

La participación del sector público en la Bolsa española pierde una décima hasta el 2,8%

Las Administraciones Públicas españolas, a través de diferentes organismos y entidades, controlaban al cierre del año 2019 un 2,8% del valor de mercado de

los valores españoles cotizados en Bolsa, una décima menos que el año anterior.

Los sucesivos procesos de privatización de empresas públicas de finales de los años 90 del siglo pasado que fueron canalizadas a través del mercado bursátil con gran participación de accionistas individuales provocaron la gran reducción la participación de las Administraciones Públicas en las empresas cotizadas españolas. Si en 1992 esta participación llegó a ser del 16,6%, a finales de 1998 bajó hasta el 0,6%. Así se mantuvo, en niveles residuales, hasta que repuntó al 2,3% en 2013, a causa de las ayudas públicas que recibieron algunas entidades bancarias y en concreto la nacionalización de Bankia a raíz crisis financiera y de deuda soberana de los años entre 2008 y 2014.



Propiedad de las Acciones de las empresas cotizadas en la Bolsa Española

Porcentaje (%) en manos de **ADMINISTRACIONES**

