

LA TRANSFORMACIÓN DE LA ECONOMÍA EMPIEZA POR LOS MERCADOS

Domingo J. García Coto

Director del Servicio de Estudios

Bolsas y Mercados Españoles (BME) - SIX Group

Javier Garrido Domingo

Subdirector del Servicio de Estudios

Bolsas y Mercados Españoles (BME) - SIX Group

RESUMEN

La crisis sanitaria ha vuelto a poner el foco en la necesidad de renovar la estructura del tejido empresarial en España. Una aspiración reconocida públicamente ya desde hace años que la superación de la crisis, impulsada por una cantidad muy importante de fondos europeos, obliga a acelerar para poder aprovecharlos de la forma más adecuada. Los flujos de capital han empezado a llegar con condiciones que, entre otras cosas, pasan por la caracterización que debe acompañar a los negocios a los que van destinados. Se trata de sectores y actividades que deben tener una amplia base tecnológica (digitalización) y perdurar en el tiempo, con respeto hacia el medio ambiente y criterios de cohesión, igualdad y equidad (sostenibilidad). La recepción de los fondos solo es la chispa que debe dinamizar un amplio conjunto de inversiones innovadoras que el sector privado tiene que liderar. Financiar ese proceso también debe de ser, en sí mismo, un camino que apoye la diversificación y la resiliencia. En este sentido, nuevamente los mercados de valores son reclamados por gobiernos e instituciones públicas (como la Comisión Europea) para jugar un papel esencial, tal como lo vienen haciendo de facto desde hace ya más de doscientos años. Pero los datos suministrados por los movimientos empresariales en el mundo y, especialmente, el incremento de salidas a Bolsa en los últimos dos años tras un par de lustros de atonía, parecen indicar que las Bolsas ya han iniciado el camino de la transformación de la economía nacional e internacional mucho antes de que las autoridades apunten a su intervención y lo están haciendo con la mejor orientación sectorial adaptada a las exigencias de futuro planteadas.

PALABRAS CLAVE

Empresas, Sectores, Bolsa, Financiación, Innovación, Mercados de valores, BME Growth, MARF.

El pasado 21 de noviembre de 2021 en una entrevista concedida al diario *El País*, el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) declaró que *si no logramos que más empresas salgan a Bolsa estaremos poniendo en riesgo la recuperación económica y la transformación de la economía española*. En esta cita, Rodrigo Buenaventura señala tres hechos relevantes que las cifras constatan y sobre las que muchos documentos e informes expertos se hacen eco desde hace ya casi una década. El primer hecho es que el número de empresas que se incorporan a los mercados de valores en España es insuficiente; el segundo que la cotización de más empresas en Bolsa fortalece las opciones de cambio y crecimiento sostenible de la economía española; y el tercero es que hay un proceso de transformación de la economía ya en marcha.

Todas las cuestiones son relevantes pero de forma más concreta hay numerosos documentos e iniciativas públicas y privadas a escala nacional y europea, que subrayan la necesidad de impulsar el acceso de más empresas a los mercados de valores. Sin embargo y a tenor de los datos, esta necesidad, evidenciada en numerosas iniciativas desde hace ya años, está costando más de la cuenta que encuentre un reflejo contundente en las dinámicas de transformación económica que parece que se imponen hoy más que antes. De esta forma, ha tenido que ser la crisis desatada por el virus de la covid-19 la que ha desencadenado un conjunto de medidas, ayudas económicas e iniciativas de largo plazo que ponen encima de la mesa la importancia de contar con un tejido empresarial sólido, transparente y moderno, para poder aprovechar con eficiencia el ingente caudal

de fondos que desde Europa se van a distribuir con el objetivo de transformar el modelo económico del futuro. En esta constatación, amparada en los objetivos de digitalización y sostenibilidad, se ha evidenciado con más firmeza que las Bolsas son infraestructuras centrales para fortalecer el tejido empresarial y alcanzar los objetivos de crecimiento económico planteados de una forma más amplia, más rápida, con más transparencia y más garantía de éxito.

Los datos señalan que las Bolsas ya están desde hace años facilitando este proceso de transformación económica desde la base y lo que ahora es más necesario es que, además, se sumen medidas efectivas desde los gobiernos para que el proceso crezca y se generalice.

1. El papel decisivo de los mercados de valores en la estructura empresarial de España

La capacidad de las Bolsas como mercados públicos de capitales, para facilitar procesos de transformación, financiación y crecimiento de la economía y las empresas está sobradamente demostrada. La influencia y el papel del mercado de valores en la actual conformación troncal de la apertura al exterior y la estructura sectorial de la economía española es indudable, en especial en el camino recorrido desde la llegada del euro. Las empresas cotizadas han sido el motor de la internacionalización de los negocios y el capital en España. Más del 50% de su capital está en manos de inversores extranjeros y más del 65% de su facturación se produce fuera de España, cuando hace escasamente veinte años en ambos casos estos porcentajes rondaban el 35%. De la mano de este impulso, en todo este tiempo las cotizadas han conseguido financiación con acciones en los mercados por un importe agregado cercano a los 650.000 millones de euros, una cifra importante que, para hacerse una idea, representa el valor actual de todas las empresas cotizadas o un 60% del PIB. Más de una veintena de empresas españolas cotizadas ocupan posiciones punteras en el concierto internacional en sectores tan relevantes como la banca, telecomunicaciones, *utilities*, construcción, ingeniería, transportes... y sus acciones forman parte de los fondos diseñados por las gestoras más relevantes del mundo como Blackrock, Vanguard, State Street o fondos soberanos relevantes como el noruego

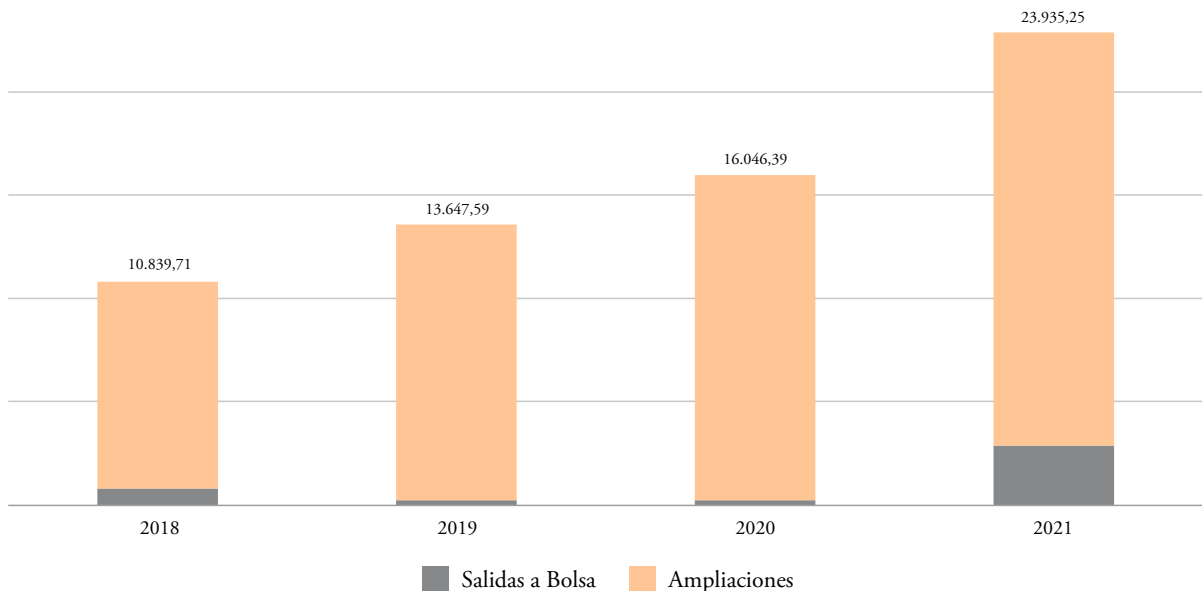
Norges. Con la internacionalización del accionariado de las empresas cotizadas, lo que ha hecho la Bolsa española ha sido facilitar la homologación de su mercado y sus empresas con los principales países desarrollados del mundo, toda vez que ocurría lo mismo con la economía y la estructura legal y social.

Incluso en los años posteriores a la gran crisis financiera de deuda que siguió en 2011-12 a la crisis subprime y la inmobiliaria de 2007, la Bolsa sirvió muy adecuadamente para encauzar procesos de recapitalización y reestructuración sectorial que permiten hoy disfrutar de una mayor fortaleza en la estructura que soporta el crecimiento del país. En el saneamiento de la banca y la reorganización del sector inmobiliario se han utilizado instrumentos y operaciones corporativas que han permitido procesos de racionalización y concentración empresarial de una manera más eficaz y transparente. Paralelamente, la cotización de las empresas implicadas ha posibilitado que los inversores interesados en participar de estos reajustes pudieran hacerlo con garantías.

Lo mismo está ocurriendo en la superación de la crisis mundial generada por la covid-19. Muchos gobiernos han situado a los mercados como infraestructuras esenciales al establecer las medidas de apoyo a la recuperación, transformación y crecimiento de sus economías. En Europa el programa de ayudas *Next Generation EU* contempla los mercados en partes de su condicionado y el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) presentado por España a la Comisión Europea contempla un detallado conjunto de inversiones y reformas estructurales necesarias para canalizarlas de manera productiva, lo cual obliga a contar con la potencia de los mercados como el mejor cauce para que más empresas y las más adecuadas puedan sumarse al ambicioso proceso de modernizar nuestra economía y alcanzar en la próxima década una nueva generación de empresas líderes en sectores de proyección cumpliendo con las premisas de digitalización, sostenibilidad, innovación y cohesión que son guías básicas de acción. Por ejemplo, solo en el área de sostenibilidad, las compañías españolas tendrán que invertir alrededor de 30.000 millones adicionales al año en esta década. Casi la única forma equilibrada de financiar ese importe pasa por salir o acudir a Bolsa para conseguir una adecuada diversificación entre capital, deuda corporativa y deuda bancaria.

Gráfico 1**Captación de financiación con acciones en la Bolsa española**

Millones de euros



Fuente: BME.

2. Renovación y transformación del tejido productivo: un camino largo, global y continuo

El proceso de renovación empresarial que urge en España no es nuevo (1). Y las apelaciones a los mercados de valores como uno de los ejes vertebradores del cambio en la fisonomía y la fortaleza de las empresas, tampoco. En España nos acompaña *oficialmente* de una u otra manera desde finales de la primera década del siglo XXI, y en el mundo es una realidad efectiva impulsada especialmente por el nacimiento de megaempresas (2) y unicornios (3), sobre todo en el último lustro y con sede principal en Estados Unidos y Asia (China preferentemente). Amparadas en el desarrollo de tecnologías de última generación (internet, IA, *Big Data*, *machine learning*, automatización de procesos...) y abundante liquidez, estas empresas se han adueñado de importantes sectores de actividad tradicionales y emergentes. Las corporaciones mastodónticas con valores de mercado de varios billones de dólares han crecido ya dentro de las Bolsas con procesos orgánicos e inorgánicos (compras y fusiones) y los unicornios lo han hecho fuera de

los mercados mediante el impulso de operaciones de capital riesgo, *private equity* y M&A selectivas, pero en este último caso con mucha más fuerza en los tres o cuatro últimos años. Europa, de momento, prácticamente se ha quedado al margen de este proceso que requiere ingentes dosis de agilidad corporativa y administrativa que el crisol de fronteras regulatorias europeas dificulta a pesar de los grandes esfuerzos de integración que se suceden desde hace veinte años (4).

Según un reciente análisis de PwC entre enero de 2016 y junio de 2021 hubo 869 empresas en el mundo que alcanzaron la calificación de unicornios, es decir, un valor de mil millones de dólares fuera de las Bolsas (entre 2005 y 2010 solo hubo 14). Entre todas estas empresas se han recaudado en el período 565.000 millones de dólares en capital y el 37% de esa suma total fue a parar a 52 decacornios (empresas que han alcanzado una valoración superior a 10.000 millones de dólares fuera de las Bolsas). En la década de los noventa, casi todo el capital de riesgo se invertía en empresas de alta tecnología, internet y telecomunicaciones, mientras que en la actualidad, los fondos, que han alcanzado un

nivel récord se invierten en tecnología aplicada a los servicios financieros, tecnología industrial, tecnología de movilidad, tecnología de salud, comercio electrónico y entretenimiento y medios de comunicación.

Con su limitada esfera de influencia, las compañías unicornio están transformando sectores tan distintos como el financiero, el de la salud o el de los vehículos eléctricos. Y no se trata de tecnologías que necesiten veinte años para ser una realidad. Gran parte de sus innovaciones se materializará en un plazo de tres a cinco años. La historia nos enseña que muchas fracasarán pero otras ya están dando el salto a las Bolsas o lo harán en los próximos años, aumentando su capacidad de influir seriamente en procesos de transformación económica de calado, porque traen consigo cambios en los comportamientos de los consumidores respecto a productos y servicios que constituyen el soporte del crecimiento económico de muchas áreas desarrolladas.

Las empresas unicornio se concentran en EE.UU. y China, las dos economías más grandes del mundo, donde tienen su sede aproximadamente el 80%. India, líder en tecnología, ocupa el tercer lugar. El resto se encuentra en otros 39 países.

3. La superación de la crisis sanitaria reactiva las salidas a Bolsa en el mundo

Al margen de los movimientos protagonizados por los gigantes tecnológicos mencionados, solo en los últimos dos años se atisba una reacción en la que las Bolsas recuperan un protagonismo como polo de atracción de nuevas empresas, ya que como centros de financiación empresarial a gran escala nunca han dejado de tenerlo. En Estados Unidos de la mano de las SPAC (5), donde alrededor del 75% de las IPO registradas en los últimos dos años lo han hecho aprovechando estas figuras. Y en Europa (donde cada país intenta con éxito dispar adaptar su estructura legal y fiscal para encajar las SPAC) mediante procesos más tradicionales de salida a Bolsa pero con empresas de tamaño medio y pequeño y, en todo caso, generalmente menores que las norteamericanas.

En 2021, los miembros de Federación Europea de Bolsas (FESE) registraron un total de 534 ofertas públicas

iniciales de acciones (OPI). Esto representa un aumento de más del 180% en comparación con el año anterior y un máximo general desde que la base de datos de IPO de FESE comenzó a recopilar cifras hace poco más de un lustro. Dentro de este contexto, el número total de empresas que cotizan en los mercados de pymes (6) ha ido en aumento durante varios años, al igual que su capitalización de mercado. En 2021, las nuevas cotizaciones de pymes se duplicaron con creces en comparación con 2020.

En la Bolsa española también 2021 ha traído buenos resultados en términos de salidas a Bolsa y operaciones de financiación ejecutadas por las empresas grandes y pequeñas. La financiación lleva siendo uno de los puntos fuertes del mercado de valores español desde hace años, pero en este ejercicio lo ha sido más por la recuperación progresiva de la actividad que se ha hecho mucho más visible frente a ocasiones precedentes por la excepcionalidad de la crisis que provocó la fuerte depresión económica en 2020. La recuperación del pulso de actividad ha sido una constante en 2021 aunque titubeante por la continua presencia de nuevas variantes del virus. También es cierto que, con las circunstancias impuestas por la crisis, se están abriendo muchas oportunidades para viejos y nuevos actores en la vida de las empresas. Hay actividades en las que la pandemia ha servido para depurar y discriminar participantes, dejando un campo abierto para que aquellos con más músculo financiero y/o mejores proyectos de negocio intenten ganar el éxito de una manera más rápida y mejor enfocada a nuevos usos y costumbres de los clientes actuales y los potenciales.

Toda esta realidad cambiante se ha abierto paso en las Bolsas de manera clara mediante la canalización de nuevos flujos de financiación e inversión hacia numerosas empresas de todos los tamaños a través de salidas a Bolsa y ampliaciones de capital. Estas operaciones han conseguido captar recursos que se han destinado con mayor frecuencia hacia proyectos de expansión o compras de empresas, más que hacia la reestructuración de balances como ha ocurrido muchas veces en años anteriores.

A lo largo del año se han incorporado a la Bolsa española 19 nuevas compañías (7), de las cuales tres lo han hecho en Bolsa y 16 en la plataforma BME Growth

(cinco de ellas SOCIMI). En conjunto, y en el momento de la salida a Bolsa, estas empresas han captado 2.933 millones de euros, que es un nivel importante y que deja atrás tres años en los que, mediante esta operativa, las nuevas empresas cotizadas habían captado recursos bastante inferiores (255 millones en 2020, con diez operaciones; 278 millones en 2019, con 22 operaciones; y 855 millones en 2018, con 28 salidas a Bolsa). Es decir, que el crecimiento en número de empresas y valor respecto a 2020 es reseñable, pero dadas las excepcionales y negativas circunstancias que nos acompañaron el año pasado, lo relevante es que la actividad mediante OPV y OPS en la Bolsa española vuelve a registros similares a 2017, cuando se anotaron treinta salidas a Bolsa por un valor que se acercó a los 4.300 millones de euros.

De las tres incorporaciones a Bolsa en 2021 cabe destacar que dos de ellas, Acciona Energía y Ecoener, pertenecen al sector de las energías renovables, que, siguiendo la tendencia de los últimos años, se mantiene como el de más aumento de masa crítica en la Bolsa española. En este sentido, el sector de las energías re-

novables ha visto crecer su peso en el mercado durante el año y su capitalización representa ya un 2,50% de la total del mercado doméstico cuando hace once meses ese valor era de 1,26%.

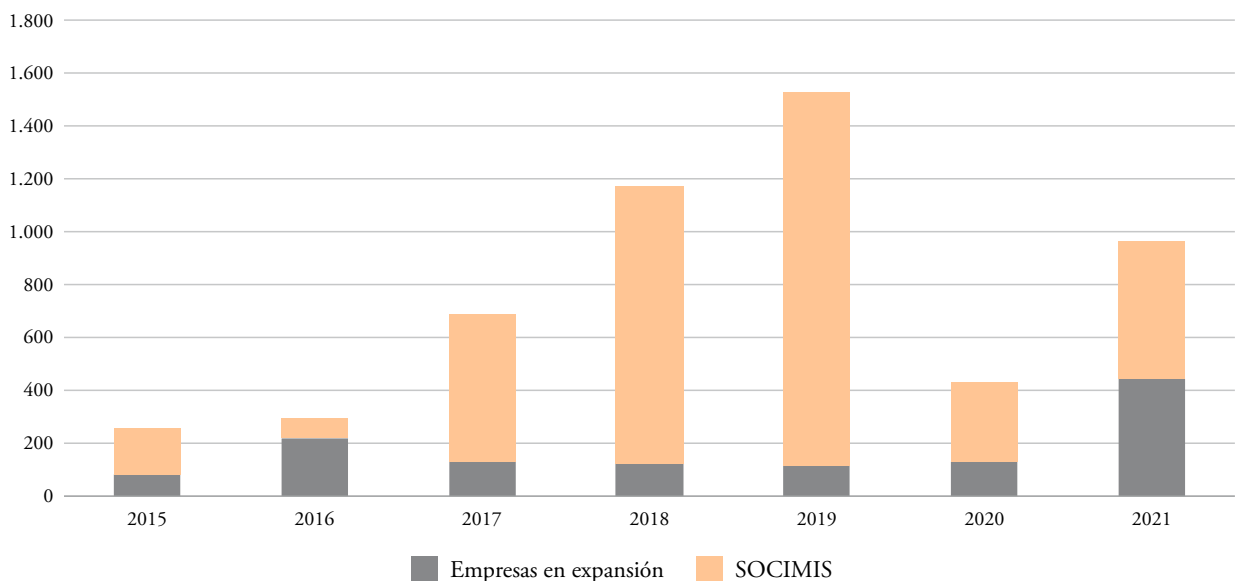
4. Las empresas más pequeñas y tecnológicas crecen desde la base en los mercados: BME Growth y MARF

Un año más desde hace ya casi doce, el mercado de valores para PYMEs, BME Growth, ha permitido a las empresas de menor tamaño ejecutar operaciones de financiación interesantes. En 2021 se han incorporado 16 nuevas empresas frente a 9 en todo 2020. El mayor crecimiento en términos relativos lo ha experimentado el segmento de BME Growth para empresas en expansión, que durante el año ha visto aumentar sus compañías de 42 a 50 tras recibir a once nuevas compañías. De ellas dos pertenecen al sector de energías renovables, otras dos a electrónica y *software*, dos más al sector de medios y otras dos al de fabricación y montajes de equipos. La capitalización de este segmento ha pasado de 3.146 millones de euros en diciembre de

Gráfico 2

Financiación captada por las empresas de BME Growth

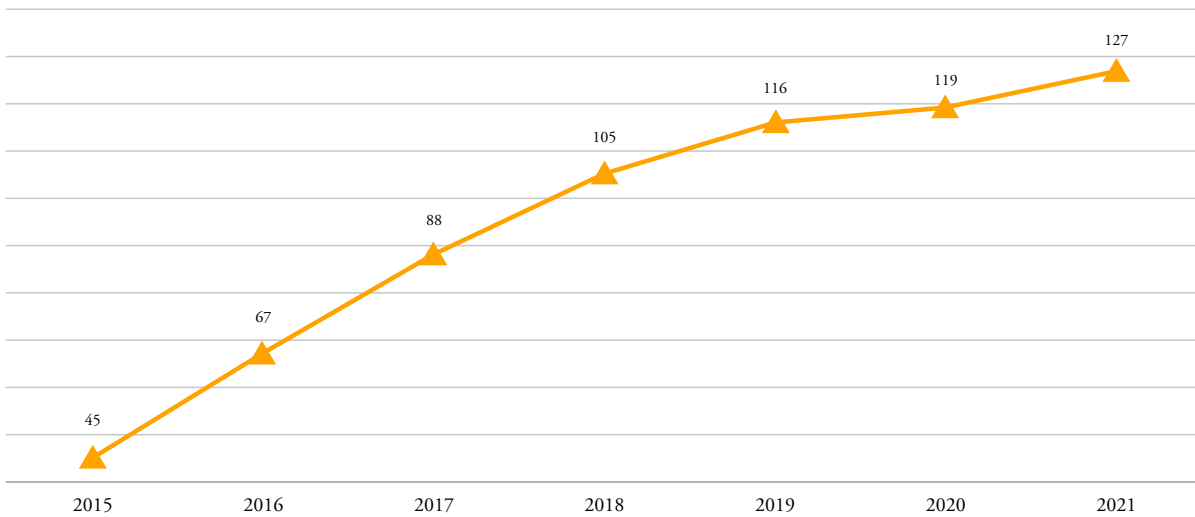
Millones de euros



Fuente: BME Growth.

Gráfico 3

Evolución del número de compañías BME Growth



Fuente: BME Growth.

2020 a 5.092 un año después (+61,5%). Desde marzo de 2020, la capitalización de este grupo de empresas es un 155% superior.

Como germen de la transformación de la economía española es importante poner el acento en la capacidad del mercado para ser un eficaz proveedor de financiación para compañías cuyo tamaño, normalmente, las impide acceder fácilmente a fuentes de recursos diversificadas. En 2021 se han llevado a cabo por las empresas *en expansión* admitidas 48 operaciones de financiación (fundamentalmente ampliaciones) por un valor de 441 millones de euros, un 232% más que en todo 2020 y un 20% superior a la financiación otorgada por el mercado a las empresas admitidas en los últimos tres años. Desde su creación, hace ahora doce años, 69 compañías encuadradas en este segmento de BME Growth han aprovechado los mecanismos de financiación a su alcance para obtener 1.559 millones de euros mediante 250 operaciones corporativas.

En conjunto, las empresas en expansión y las SOCIMI, llegan a cierre de 2021 representadas por 127 compañías (ocho más que hace un año) y un valor de mercado de 19.060 millones de euros, que es un 19,1% anual más y el doble de hace solo cuatro años. Desde

el punto de vista de la financiación los 960 millones de euros conseguidos son un 124% más que hace un año y el tercer mejor registro anual de una serie que alcanza los 5.662 millones de euros acumulados. Una parte importante de este dinero se ha usado para llevar a cabo compras selectivas que han permitido a numerosas empresas adquirir una importante escala de tamaño en muy pocos años, consiguiendo así que a BME Growth pueda adjudicársele una amplia cuota de responsabilidad en una de las misiones para las que fue concebido: la de acelerar el crecimiento de las empresas y contribuir a elevar el tamaño medio de las empresas españolas.

Los hechos y datos aportados son consistentes con una declaración que hace poco hacía en los medios el presidente de la CNMV: la transformación de nuestro tejido productivo y su conexión troncal con la participación de los mercados de valores en el cambio es una opción de carácter estratégico para España. En tal caso, además de las medidas de apoyo o incentivo directo a las empresas para lograr que acudan a los mercados, se financien, se internacionalicen y ganen tamaño, es importante saber si el relevo de empresas se dirige hacia los sectores que más garantías de futuro aportan hoy. A tenor de los datos que pueden extraerse de la compo-

ción sectorial de las empresas admitidas a negociación en BME Growth la respuesta debe de ser positiva.

De las cincuenta empresas que actualmente cotizan en el apartado de BME Growth que podemos denominar *segmento de expansión* (excluidas SOCIMI, SIL, ECR y SICAV), el 90% de la capitalización y el 80% de las empresas operan en los sectores que se consideran los más adecuados para afrontar los retos de aumento de productividad, mejora tecnológica, digitalización y sostenibilidad, entre otros. En todo caso, aquellos en los que España acredita cierto déficit de presencia en términos de aportación al VAB (valor añadido bruto) de nuestra economía frente a los países centrales de la eurozona y que son, precisamente, gran parte de los sectores que el PRTR define como claves y prioritarios para recibir ayudas derivadas del programa *Next Generation EU* (8).

A la hora de promover el cambio de fisonomía sectorial de la economía española está colaborando también en gran medida la creciente presencia de empresas no financieras españolas en los mercados de renta fija, figura esta que promueve una saludable diversificación de la financiación ajena y amplía, por tanto, las opciones y la velocidad de crecimiento de las compañías. En

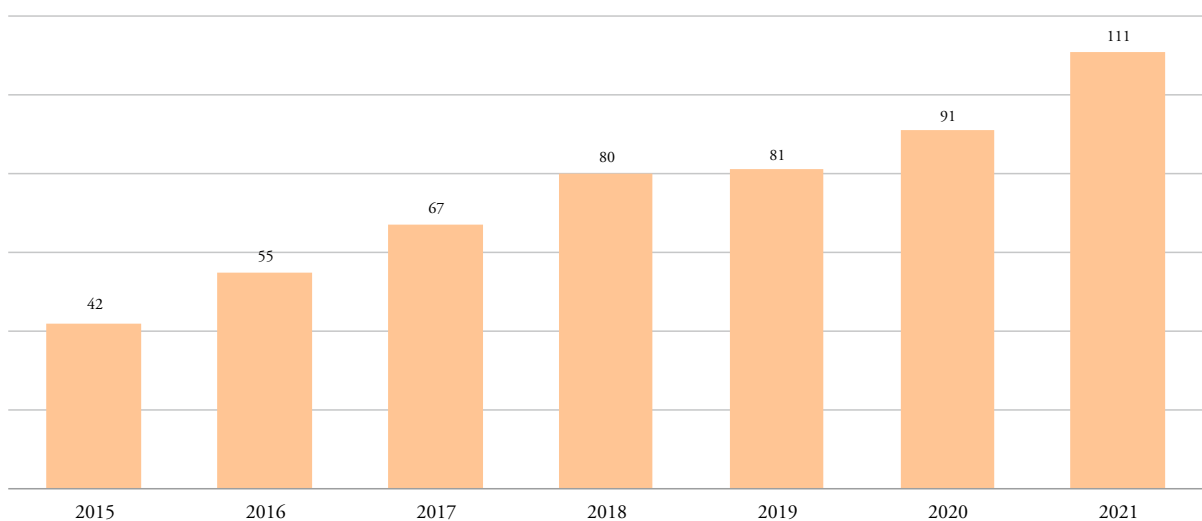
2021 se batió de nuevo el récord histórico de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones en los mercados españoles de renta fija. En los doce meses del año se alcanzaban las 111 compañías, veinte más que en todo el año precedente. El crecimiento del número de compañías no financieras capaces de financiarse en mercados de renta fija ha sido espectacular en la última década, impulso potenciado por la aparición de mercados como el Mercado Alternativo de Renta Fija de BME (MARF) (9) que ha facilitado la incorporación de empresas de todos los tamaños y sectores.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF en 2021 alcanzó los 13.850 millones de euros, cifra que supone un aumento del 44% sobre el año anterior. Desde su puesta en marcha hasta 2021 ya son 117 las empresas que han acudido a financiarse al MARF, sobre todo españolas pero también diez extranjeras. Entre todas ellas alcanzan una cifra de negocio de 78.000 millones de euros con cifras homogéneas de 2019, mantienen 380.000 puestos de trabajo y generan unos beneficios de 21.000 millones de euros. El 65% de los emisores del MARF son empresas no cotizadas, el 4% cotizan en BME Growth y el 31% restante lo hace en el mercado principal de la Bolsa española.

Gráfico 4

Número de empresas no financieras españolas que han emitido renta fija en cada año

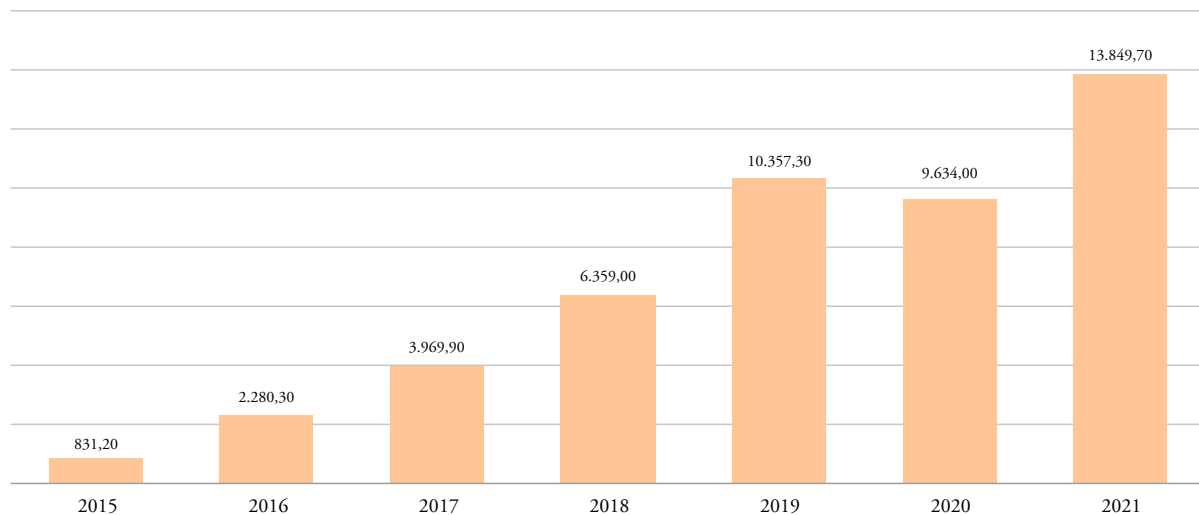
Incluye emisiones a corto y a largo plazo



Fuente: Banco de España.

Gráfico 5**Volumen emitido e incorporado a cotización en el año**

Millones de euros



Fuente: MARF.

5. Las empresas mejor y peor posicionadas para hacer frente a los retos de futuro

Un estudio reciente publicado por el Banco de España (BdE) señala, precisamente, que la estructura de aportación al VAB de las empresas españolas está desbalanceada a favor de sectores que son menos productivos y están peor posicionados para afrontar los retos que exige la transformación económica que se persigue. Según este trabajo, los sectores con mejor posición para afrontar los retos de futuro comentados exhiben un peso relativamente reducido en la estructura productiva de la economía española, inferior al observado en otras economías avanzadas. Se observa que la fabricación de productos informáticos y electrónicos, las actividades profesionales, científicas y técnicas, las de I+D, las de información y comunicaciones, y las financieras y de seguros, entre otras, se encuentran bien posicionadas en términos tanto de productividad como de resiliencia. Sin embargo, el peso de estos sectores top sobre el VAB total era del 12,6% en España, frente al 15,1, 17,4 y 22,5% de Alemania, Francia y Estados Unidos, respectivamente.

El informe del BdE subraya que las ramas de servicios son, en general, las mejor posicionadas ante el reto de

la transformación tecnológica y digital, destacando, en particular, los servicios de información y comunicación –al tratarse de las ramas más íntimamente relacionadas con las tecnologías de la información–, las actividades financieras y de seguros, y las actividades profesionales, científicas y técnicas –que comprenden desde servicios especializados a empresas hasta actividades veterinarias y de I+D–. En cambio, las ramas de servicios con una situación relativa desfavorable son la hostelería y restauración, las actividades inmobiliarias y las de almacenamiento y anexas al transporte. En cuanto a las ramas industriales que exhiben unos elevados niveles de digitalización, cabe resaltar la fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos, de vehículos de motor y de otro material de transporte.

También hay trabajos de investigación recientes que apoyan el optimismo respecto a cambios de cierto calado en nuestra demografía bursátil tras la crisis de la covid-19. En estos análisis, basados en amplias bases de datos y realizados por expertos académicos en la materia, se sugiere que en estos últimos 18 meses se puede estar produciendo un proceso de reforzamiento de aquellas empresas industriales más competitivas mientras que el grueso de la desaparición de sociedades

Cuadro 1**Estructura empresarial de BME Growth para empresas en expansión**

Sectores	Capitalización Millones de euros	Porcentaje	Número empresas
Electrónica y <i>software</i>	1.287,3	25,28%	13
Otros servicios	944,8	18,56%	3
Energías renovables	1.066,2	20,94%	4
Productos farmacéuticos y biotecnología	705,1	13,85%	6
Telecomunicaciones y otros	364,5	7,16%	3
Fabricación y montaje bienes de equipo	268,5	5,27%	4
Ingeniería y otros	238,5	4,68%	6
Medios de comunicación y publicidad	110,6	2,17%	3
Comercio	43,2	0,85%	3
Transporte y distribución	28,1	0,55%	1
Inmobiliarias y otros	20,6	0,40%	1
Cartera y <i>holding</i>	10,3	0,20%	1
Ocio, turismo y hostelería	4,2	0,08%	1
Mineral, metales y transformación			1
Total	5.091,94	100,00%	50

Fuente: BME.

se está concentrando en aquellas empresas de menor tamaño y/o baja productividad. De esta forma, por ejemplo, en los casos de la industria manufacturera y la construcción hay cierta dinámica de destrucción sostenida del número de sociedades, mientras que en las actividades de telecomunicación y gestión de la información, la dinámica que se mantiene es de un incremento en creación neta de sociedades.

6. Empresas *tech* creciendo deprisa dentro del mercado

BME Growth es precisamente una herramienta concebida para que las empresas en expansión accedan a los mercados de capitales, aporta financiación para crecer y, adicionalmente, aporta liquidez a los accionistas y transparencia, notoriedad y prestigio a las compañías.

La fuerte presencia de empresas *tecnológicas* en BME Growth es una de las mejores noticias para evaluar el crecimiento y las perspectivas de este mercado en España. Basándonos en el caso de empresas que podemos considerar *tech* podemos ver un ejemplo paradigmático de como la Bolsa facilita financiarse y crecer con inversiones y compras selectivas. Empresas que, en alguna medida, pueden aspirar a coger la estela que dejó Más Móvil, un verdadero unicornio generado dentro del ecosistema bursátil. Más Móvil comenzó a cotizar en BME Growth en 2012 con un valor de alrededor de 15 millones de euros y dejó de cotizar ya en Bolsa (a la que pasó en 2017 incorporándose al IBEX) el 16 de noviembre de 2020 con un valor de mercado de 2.963 millones de euros tras ser comprada por tres fondos internacionales de capital riesgo. En el camino, y tras la primera fusión inversa que llevó a cabo con la empresa vasca cotizada Iber-

Cuadro 2**Peso del VAB sectorial sobre el total nacional de los diez sectores (mejor/peor) posicionados en productividad y resiliencia**

Sectores mejor posicionados				
Sector CNAE	España	Francia	Alemania	EE.UU.
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	0,2	0,6	1,4	1,5
Edición	0,2	0,7	0,5	1,4
Actividades audiovisuales y de emisión de radio y TV	0,5	0,6	0,5	1
Telecomunicaciones	1,4	1,2	0,9	1,6
Actividades informáticas y de información	1,7	2,8	2,9	3
Actividades financieras y de seguros	4,1	4,1	3,8	7,7
Actividades jurídicas, de contabilidad, de sedes centrales y otros	2,2	3,9	3,2	4,9
Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería	1,1	1,7	1,4	1,1
Investigación y desarrollo	0,5	1,7	0,8	0,6
Otras actividades profesionales científicas, técnicas y veterinarias	0,5	0,4	0,5	0,8
Sectores peor posicionados				
Sector CNAE	España	Francia	Alemania	EE.UU.
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3,1	1,9	0,7	0,9
Industrias extractivas	0,2	0,1	0,1	1,7
Fabricación de textiles, ropa, cuero y otros	0,8	0,2	0,3	0,1
Industria de la madera y del corcho, excepto muebles	0,2	0,2	0,2	0,2
Recogida de residuos y descontaminación	0,7	0,6	0,9	0,3
Comercio	12,9	10,3	10	10
Transporte terrestre y por tubería	2,2	2,2	1,7	1,5
Transporte marítimo y por vías navegables	0,1	0,1	0,2	0,1
Almacenamiento y actividades anexas al transporte	1,8	1,5	1,7	0,7
Hostelería	6,3	2,9	1,6	2,8

VAB: Valor Añadido Bruto; CNAE: Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

Fuente: BdE, *Un análisis sectorial de los retos de la economía española*.

com en 2014, utilizó con destreza las armas que otorgan los mercados bursátiles y fue ampliando capital y financiándose con el objetivo de consolidarse en el mercado con casi veinte fusiones y adquisiciones. Una exitosa estrategia de *buy and build*.

Hoy hay alrededor de quince empresas de las cincuenta cotizadas en BME Growth que pueden calificarse como *tech* y que acumulan una ganancia media superior al 230% desde su salida a Bolsa. Altia Consultores, Commcenter y Facephi Biometría, que se incorporaron

en el lustro de arranque de BME Growth, acumulan una revalorización bursátil media que se acerca al 400%. En concreto Altia ha multiplicado por diez su valor desde su incorporación al mercado hace diez años.

En este descriptivo de empresas Growth *tech* hay un segundo grupo que lo componen cinco compañías que llegaron al mercado entre 2015 y 2018. Estas llevan una apreciación media del valor cercana al 210% desde su primera cotización. En este grupo Agile Content, Gigas y Lleidanet, incorporadas en 2015, y también Netex (2017) y Tier 1 Technology (2018), en 2017 y 2018. Agile y Gigas llevan una estrategia agresiva de adquisiciones que parece inspirarse en la que tantos éxitos han reportado a la teleco. Agile, después de hacerse con tres compañías brasileñas, ha lanzado exitosamente una OPA sobre la cotizada sueca Edgeware, ha adquirido FON y el negocio de televisión de Euskaltel. Gigas, con la reciente compra de Onmovil, va por su octava adquisición. Y Lleidanet, la compañía que más se ha apreciado del grupo de los cinco, ha crecido siempre de forma orgánica hasta su reciente operación con Indenova por siete millones de euros.

También incluimos en este grupo siete compañías que han cotizado más recientemente. Izertis, cuya acción se ha revalorizado un 360% desde su estreno hace poco menos de dos años. Making Science (+713%) y Soluciones CuatroOchenta (+19%) procedente del Entorno Pre Mercado (EpM) (10), llegadas en 2020. Y, por último, las cuatro empresas que han comenzado su trayecto en BME Growth en 2021: Parlem, MioGroup, Llorente y Cuenca y Aeternal Mentis. Izertis ha adquirido once compañías desde que empezó a cotizar. Making Science ha adquirido siete compañías en varios países desde julio de 2020, con una media de una adquisición cada dos meses. Soluciones CuatroOchenta ha completado ya seis adquisiciones. La teleco Parlem ha realizado cuatro operaciones de M&A en este 2021. MioGroup, que adquirió la empresa de data ArtyCo unos meses antes de salir a Bolsa, acaba de anunciar la compra del especialista en Amazon Marketplace Dentary. Llorente y Cuenca es, en parte, la suma de catorce adquisiciones realizadas antes de su salida a Bolsa y en verano ha anunciado su primera adquisición como compañía cotizada, comprando el 70% de la agencia creativa China.

A la vista de los datos presentados no es arriesgado afirmar que el vivero bursátil de empresas que representa BME Growth parece bien estructurado para acelerar nuestro cambio de modelo productivo en la dirección adecuada. Sería deseable que más empresas de estos tipos acudieran a los mercados. La enorme liquidez disponible, el aumento del número de empresas en manos del capital riesgo buscando la desinversión más interesante, el impulso proveniente desde Europa con el plan de acción para acelerar una efectiva unión de los mercados de capitales, las nuevas leyes de creación y crecimiento de empresas y la capacidad demostrada históricamente por las Bolsas para gestionar estos procesos con seguridad para inversores y emisores, son factores que a día de hoy deben de sumar confianza a que más compañías coticen en Bolsa en los próximos meses y años. Sin duda, será una buena noticia para el cambio estructural que precisa la economía española.

NOTAS

- (1) En 2010, en el fragor inicial de la gran crisis financiera, el presidente Zapatero declaró: *La transformación del modelo productivo es la clave para retomar una senda de prosperidad sostenible*. Lo hizo justo antes de anunciar un Fondo para la Economía Sostenible, con control parlamentario y dotado inicialmente con 5.000 millones de euros. El Gobierno posterior de Mariano Rajoy en coherencia con el interés europeo por la industria como clave de la recuperación plasmado en la estrategia Europa 2020, aprobó el Programa Nacional de Reformas de España. Primero aprobó en febrero de 2014 el Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española como *una estrategia de medio y largo plazo que permitiera la adecuada articulación y modernización de los mecanismos impulsores de la internacionalización de la economía española*. En este plan ya se contemplaban los mercados como *ejes esenciales para facilitar la financiación de las empresas en ese proceso*. Poco después, en junio de 2014, se aprobó el Plan de Medidas para el Crecimiento, la Competitividad y la Eficiencia, donde se encajó la *Agenda para el fortalecimiento del sector industrial en España* que ya recoge directamente que los mercados de valores deben jugar un papel relevante en el diseño del nuevo modelo productivo español y se apuesta por continuar impulsando el desarrollo de los mercados de valores alternativos como BME Growth o el MARF (puestos en marcha por BME en los dos años previos). A estas iniciativas les siguió la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial para regular y abrir a muchas compañías la posibilidad de obtener recursos por medio de aportaciones colectivas a través del *crowdfunding de equity* o *lending*, en su caso. Con ello, por fin, se facilitaba a las empresas una opción de acercamiento *natural* a los merca-

dos desde estadios iniciales de sus trayectorias. Y de ahí llegamos ya a 2021 con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la economía española y la Ley de Creación y Crecimiento de empresas, donde se contemplan inversiones y reformas para mejorar la demografía empresarial y el clima de negocios, promover el emprendimiento y aumentar el capital tecnológico, el tamaño y eficiencia de las empresas.

- (2) Se trata principalmente de las corporaciones norteamericanas Google, Amazon, Facebook (Meta), Apple y Microsoft (GAFAM), a las que se les puede incorporar Netflix, la china Tencent, Nvidia, Tesla, la saudí Aramco y unas pocas más. Todas ellas han alcanzado capitalizaciones de mercado impensables hace solo una década (Apple, por ejemplo, se ha acercado a los tres billones de dólares que equivale a casi tres veces el PIB español). De esta lista exceptuando Aramco (petrolera), Tesla y Nvidia se trata de compañías *Big Tech* que operan con tecnologías de la información en ámbitos como el comercio electrónico, la computación en la nube, la publicidad digital, las redes sociales, mensajería online, videos compartidos... En los últimos años, estas *Big Tech* han sustituido como líderes de negocio y valor de mercado a las antiguas petroleras Exxon, BP, Gazprom, Petrochina o Royal Dutch Shell o las *Big Media* como Disney, AT&T o Comcast. Y el punto de partida de su crecimiento realmente exponencial y acelerado lo podemos situar en 2015 cuando Alibaba, empresa china competidora de Amazon, llevó a cabo la que era hasta ese momento la mayor OPV de la historia bursátil por 25.000 millones de dólares. En poco tiempo, Alibaba llegó a valer en Bolsa casi medio billón de dólares. Todas ellas han gestado su crecimiento hiperbólico dentro de las Bolsas, demostrando el liderazgo de los mercados de valores en los procesos de transformación económica profundos y con amplio arraigo, financiero y social.
- (3) Con este término se denomina en la jerga empresarial especializada a aquellas empresas emergentes que han conseguido alcanzar una valoración de mil millones de dólares. Los unicornios son *startups* típicamente innovadoras y tecnológicas. El mundo de los unicornios se concentra en algunos sectores específicos, todos vinculados a las nuevas tecnologías. Aunque no compartan sector ni mercado, las empresas unicornio sí tienen unas características comunes: son innovadoras, disruptivas, tecnológicas, jóvenes, con negocios exponenciales, escalables y frecuentemente relacionados con la economía colaborativa. Además, para ser consideradas unicornios tienen que permanecer fuera de los mercados de valores, una característica que precisamente introduce algunas dudas sobre la valoración real de la compañía al no existir una cotización pública continua de sus acciones o participaciones.
- (4) Los mercados de capitales de la UE siguen estando subdesarrollados en tamaño, especialmente en comparación con los mercados de capitales de otras jurisdicciones importantes. En particular, las empresas de la UE hacen menos uso de los mercados de capital para la financiación mediante deuda y acciones que sus pares en otras jurisdicciones importantes del mundo, lo que tie-

ne un impacto negativo en el crecimiento económico y la resiliencia macroeconómica. Por esta razón, los esfuerzos regulatorios en Europa, aspiran a intervenir con más éxito en entornos regulados, donde participan las empresas que en esferas donde los capitales se mueven más en entornos de negociaciones bilaterales. En reconocimiento de estos problemas, el nuevo Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de la Comisión Europea, de septiembre de 2020, tiene como uno de sus principales objetivos garantizar que las empresas, y en particular las pymes, tengan acceso sin obstáculos a la forma de financiación más adecuada. Dado el subdesarrollo de la financiación basada en el mercado en la UE, la Comisión destacó la necesidad de apoyar el acceso de las empresas, en particular, a los mercados públicos. En octubre de 2020, la Comisión creó un Grupo de expertos técnicos (TESG) para supervisar y analizar el funcionamiento y el éxito de los mercados de pymes en crecimiento. En mayo de 2021, el TESG publicó su informe final sobre el empoderamiento de los mercados de capitales de la UE para las PYMEs con doce recomendaciones concretas a la Comisión y a los Estados miembros para ayudar a fomentar el acceso de las PYMEs, a los mercados públicos. Se basan en el trabajo ya realizado por el Foro de Alto Nivel de CMU (HLF) y en el informe de revisión MiFID II publicado recientemente por ESMA sobre el funcionamiento del régimen para los mercados de pymes en crecimiento.

- (5) Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). Vehículos societarios diseñados para incorporar empresas a los mercados de valores regulados ahorrándose trámites, tiempo y costes de las salidas a Bolsa tradicionales.
- (6) La Recomendación 2003/361 de la Comisión Europea clasifica como pymes a las empresas que emplean a menos de 250 personas y tienen un volumen de negocios que no supera los 50 millones de euros y/o un balance que no supera los 43 millones. MiFID II clasifica a las pymes como empresas que tengan una capitalización bursátil media inferior a 200 millones de euros sobre la base de las cotizaciones de fin de año de los tres años naturales anteriores. El concepto de mercados de pymes en crecimiento fue introducido por MiFID II como una nueva categoría de servicios multilaterales de negociación (MTF) para facilitar el acceso de las pymes de alto crecimiento a los mercados públicos y aumentar sus oportunidades de financiación.
- (7) Sin contar Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), Sociedades de Inversión Libre (SIL) y Entidades de Capital Riesgo (ECR) que tienen su espacio en la plataforma de negociación de BME Growth.
- (8) Según el PRTR, gracias a la financiación de los fondos *Next Generation EU* se logrará recuperar el nivel de inversión previo a la crisis, cercano al 4% del PIB, movilizándose inversiones públicas que servirán de palanca para inversiones privadas adicionales por 500.000 millones en los próximos seis años. El Plan de Recuperación se centra en la primera fase de ejecución, detallando la inversión de alrededor de 70.000 millones de

euros en el período 2021-2023, con una concentración importante en los ámbitos de la transformación verde (39,12%) y digital (29%), y una apuesta clara por la educación y formación (10,5%), la I+D+i (7%) y el refuerzo de la inclusión social y la cohesión en todo el territorio, en claro alineamiento con los objetivos de desarrollo sostenible de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas y con las recomendaciones específicas de las instituciones comunitarias.

- (9) Se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana y se puso en marcha a finales de 2013 como un Sistema Multilateral de Negociación para facilitar las emisiones de renta fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en MARF.
- (10) El entorno Pre Mercado (EpM) es un ecosistema de apoyo a la financiación y acercamiento al mercado creado por BME especialmente para pequeñas y medianas empresas (conocidas popularmente en el sector financiero por sus siglas inglesas SME o Small and Medium Enterprises). El objetivo de BME con el EpM es que las empresas se familiaricen con el funcionamiento de los mercados financieros y puedan acceder a inversores privados e institucionales que les ayuden en este objetivo. Para ello, las empresas que forman parte de él, de todo tipo de sectores, cuentan con el apoyo de *partners* especializados en diferentes áreas estratégicas que les imparten la formación necesaria para alcanzar el nivel de competencia que les permita dar el salto a los mercados financieros. En 2021 se han incorporado al EpM nueve nuevas empresas y cinco nuevos *partners* que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma ya son veinte *partners* los que actualmente son miembros del ecosistema emprendedor. Desde su creación en 2017 son ya cerca de una treintena de empresas las que se han unido a este ecosistema de acercamiento a los mercados de valores y tres las que han dado el salto a BME Growth procedentes de este programa. Actualmente son veinte empresas las que están vinculadas al EpM.

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez Otero, S. (2021), *Cómo hacer las Bolsas más atractivas para las empresas*, [en línea]. https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5416__C%C3%B3mo_hacer_las_bolsas_m%C3%A1s_atractivas_para_las_empresas. Consultado el 25 de enero de 2022.
- Bolsas y Mercados Españoles (2022), *Informe de Mercado 2021* [en línea]. Disponible en Web: <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2021/esp/IM2021.pdf>. Consultado el 30 de enero de 2022.
- Bolsas y Mercados Españoles (2015), *Posición internacional de la empresa cotizada española*, [en línea]. Disponible en Web: <http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/ipice2015/offline/download.pdf>. Consultado el 25 de enero de 2022.
- Fernández Cerezo, A.; Montero, J. M. (2021), «Un análisis sectorial de los retos futuros de la economía española», *Documentos Ocasionales, Banco de España* [en línea] <https://www.bde.es/flwebbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2133.pdf>. Consultado el 25 de enero de 2022.
- FESE (2021), *FESE views on the TEGS Report on SME* [en línea]. <https://www.fese.eu/blog/views-on-the-tesg-report-on-smes/>. Consultado el 22 de enero de 2022.
- FESE (2020), *European IPO Report 2020* [en línea]. <https://www.fese.eu/app/uploads/2020/03/European-IPO-Report-2020.pdf>. Consultado el 15 de enero de 2022. Consultado el 26 de enero de 2022.
- Financial News (2021), *Rethinking public equity markets - the view from the Long Term Stock Exchange* [en línea]. <https://newfinancial.org/event/rethinking-public-equity-markets-the-view-from-the-long-term-stock-exchange-with-michelle-green-chief-policy-officer-long-term-stock-exchange/>. Consultado el 18 de enero de 2022.
- Palacin, M. J. y Pérez, C. (2021), *El MARF y su contribución al crecimiento empresarial* [en línea]. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5416>. Consultado el 30 de enero de 2021.
- Peña, I. y Guijarro, P. (2021), «El reto de recapitalizar el tejido empresarial en España», artículo (FUNCAS) [en línea]. <https://www.funcas.es/articulos/el-reto-de-recapitalizar-el-tejido-empresarial-en-espana/>. Consultado el 28 de enero de 2022.
- Tornero, A., *Revista IDEAS* (PwC) (2022); «Viviendo en un mundo de empresas unicornio», consultado el 25 de enero de 2022.
- Xifre, R. (2021), «Demografía empresarial pos-covid: una primera aproximación», *Cuadernos de Información Económica* (FUNCAS) núm. 282 [en línea]. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/05/CIE-282_Xifre.indd_.pdf. Consultado el 25 de enero de 2022.