

La venta de participaciones accionariales de control: consecuencias para los accionistas minoritarios

En la reciente literatura económica sobre gobierno de la empresa se mantiene un debate en el que se plantea si es más eficiente hacer partícipe a todos los accionistas de una sociedad de la venta de un paquete accionarial de control mediante una oferta de adquisición (lo que se suele conocer como regla de la igualdad de oportunidades) o, por el contrario, es más eficiente restringir la operación a la negociación bilateral entre el accionista mayoritario que vende su participación de control y el adquirente (la llamada regla de mercado). En otros términos, se analiza cuál de los dos procedimientos de venta aumenta posteriormente en mayor medida el valor neto de la sociedad y, por tanto, el valor de las acciones para todos los accionistas.

Inés Pérez-Soba Aguilar,
Departamento de Economía Aplicada III
Universidad Complutense de Madrid

Desde mediados de este año se encuentra abierto un debate sobre la conveniencia o no de modificar la actual ley que rige el procedimiento de Oferta Pública de Adquisición. El desencadenante fue la venta de paquetes accionariales de compañías inmobiliarias (Vallehermoso y Metrovacesa) por parte de los dos grandes bancos españoles (BBVA y SCH)

a competidoras del sector. Estos paquetes proporcionaban el control de las empresas a los adquirentes, quienes a cambio les retribuían con atractivas remuneraciones, quedando fuera de la transacción el resto de los accionistas de las sociedades objeto de negociación.

La venta privada de este tipo de participaciones de control no es una práctica excepcional en el mercado español de control de empresas. De hecho, desde finales de los ochenta hasta mediados de los noventa, grandes bancos espa-

ñoles recompusieron sus carteras vendiendo paquetes accionariales relevantes, principalmente de sociedades no financieras. La situación, por tanto, no es nueva. En varias ocasiones las ventas de estos paquetes de control han desbordado el ámbito privado de la operación, debido al tamaño de la participación accionarial negociada, provocando una considerable parte de las OPAs registradas en España durante los últimos dos lustros. Las primas que en estas ofertas públicas han recibido los accionistas minoritarios no han sido, en promedio, tan elevadas como las que han recibido el SCH y el BBVA por las operaciones anteriormente citadas; ni siquiera han sido positivas en algunas ocasiones. Por tanto, no cabe suponer que los adquirentes estarían dispuestos a extender a todos los accionistas el mismo tipo de remuneración o beneficios que ofrecen al accionista mayoritario cuando éste les vende su participación accionarial. De hecho, se puede comprobar cómo cuando la venta del paquete de control se ha hecho mediante el procedimiento de OPA, el accionista mayoritario ha podido recibir en bastantes casos rentas adicionales a la prima explícita que se paga en la oferta pública a todos los accionistas⁽¹⁾.



(1) Se puede citar como ejemplo la OPA que Caixa Geral de Depósitos formuló en 1995 para adquirir el Banco Simeón. Dos meses antes de que la OPA fuese registrada en la CNMV, Argentaria, que por entonces era propietaria del 85% del capital social del Banco Simeón, había iniciado conversaciones con Caixa Geral para alcanzar un acuerdo por el cual Argentaria podía adquirir un red de oficinas de Caixa Geral en diversas provincias de Portugal y Caixa Geral obtenía la participación de Argentaria en el Banco Simeón a través de una OPA. Este caso aparece recogido en el Registro de Hechos Relevantes de la CNMV. Otro ejemplo, extraído del diario Expansión, es el caso de la OPA que en 1994 llevo a cabo ACESA sobre SABA, sociedad cuyo accionista mayoritario era el Banco de Santander. En esta ocasión se trataba de un acuerdo global entre el Banco de Santander y La Caixa que reflejaba, según los implicados, el "ánimo de buscar un equilibrio de intereses entre las partes". El acuerdo comprendía las siguientes operaciones: la venta por parte de la Caixa al Banco de Santander de un 0,7% de Telefónica, la compra al Banco de Santander de un 1,47% de Banesto y, posiblemente, la adquisición de oficinas de esta última entidad, además de anunciar la futura compra del paquete accionarial que el Santander tenía de SABA.

> En consecuencia, no hay fundamento empírico para considerar que una ampliación de los límites de la ley de OPAs va a igualar necesariamente la retribución de una venta privada del control (con el accionista mayoritario) con la de una venta pública (con todos los accionistas) sobre el supuesto de que se extrapolan las condiciones de una negociación privada a las condiciones en las que se haría una negociación pública. Este artículo analiza el tema centrándose en el efecto que tiene para los accionistas minoritarios la venta privada de paquetes de control.

PERSPECTIVA TEÓRICA

En la reciente literatura económica sobre gobierno de la empresa se mantiene un debate en el que se plantea si es más eficiente hacer partícipe a todos los accionistas de una sociedad de la venta de un paquete accionarial de control mediante una oferta de adquisición (lo que se suele conocer como regla de la igualdad de

ciales adquirentes localizan aquellas empresas que están peor gestionadas -con cotizaciones mas bajas, en consecuencia, y sobre las que creen tener mas posibilidades de aumentar su rentabilidad- y pujan por ellas para hacerse con el control y obtener posteriormente los beneficios que proceden del ejercicio de su mejor gestión o supervisión sobre el equipo directivo. Las fuentes ordinarias de beneficio provienen, por una parte, de la retribución normal de las tareas como directivo o consejero del adquirente, ahora actual accionista de control, y, por otra parte, del beneficio financiero, producido por la revaluación de la riqueza financiera que le reporta su participación accionarial en la empresa (una vez que consigue hacerse con el control de ésta y logra mejorar la gestión). Esta última fuente de beneficios es proporcional al tamaño del paquete accionarial poseído. No obstante, existe la posibilidad de que el accionista de control detraiga una mayor cuantía de beneficios que la que resulta de

accionarial más conveniente, desde el punto de vista de las rentas de control, será aquél de menor tamaño posible que le proporcione el control.

La negociación del paquete de control incorpora una prima de control, esto es, un sobre-precio sobre el valor de mercado de las acciones, porque el adquirente valora en mayor medida ese paquete de acciones que el grupo que en la actualidad detenta el control. Esta mayor valoración puede deberse a que el adquirente espera realizar una mejor gestión y, por tanto, espera obtener un mayor beneficio financiero que el accionista mayoritario que le ha precedido en el control, o bien a que espera rentabilizar mejor que este su posición de dominio en la empresa. En la medida en que con el nuevo grupo de control sea mayor el aumento en el valor de la empresa que la detracción de rentas de control, la transacción habrá mejorado la eficiencia social, esto es, la transacción habrá aumentado el valor de las acciones de los minoritarios. Por tanto, una negociación privada del control no empeora, en este caso, la situación de los pequeños inversores desde el punto de vista de su riqueza financiera. A su vez, estimula al accionista mayoritario a vender su participación porque con esta regla el adquirente puede incluir en la remuneración total del paquete el valor de las rentas de control que disfruta el mayoritario, algo a lo que tiene que renunciar, teóricamente, cuando la oferta se extiende a todos los accionistas en igualdad de condiciones. Este es uno de los argumentos principales que mantienen los que consideran que la venta privada de los paquetes de control (la regla de mercado) aventaja a un procedimiento público pues con esta regla se facilitan más las transacciones de control y se estimula el funcionamiento del mercado de control de sociedades. Sin embargo, tiene el inconveniente de que no impide las transacciones ineficientes ya que la prima pagada en la transacción puede estar basada no en el mayor valor futuro de la empresa sino en un mayor nivel de apropiación de rentas de control. Como afirman Barclay y Holderness (1991), cuando se negocia una participación accionarial no varía la concentración del accionariado, sino la identidad del propietario, lo que implicaría que el margen de extraer rentas de control no cambia necesariamente respecto del grupo de control anterior.

La regla de la igualdad de oportunidades tiene la ventaja de que impide todas las transferencias de control ineficientes: al aumentar el porcentaje de participación accionarial del nuevo



En teoría, las ventas privadas de control favorecen las opciones de recuperación de empresas deficientemente gestionadas. Sin embargo, si lo que debe primar es un trato equitativo para todos los accionistas evitando transacciones ineficientes entonces el procedimiento de OPA sería la forma más adecuada de realizar la negociación de participaciones accionariales relevantes.

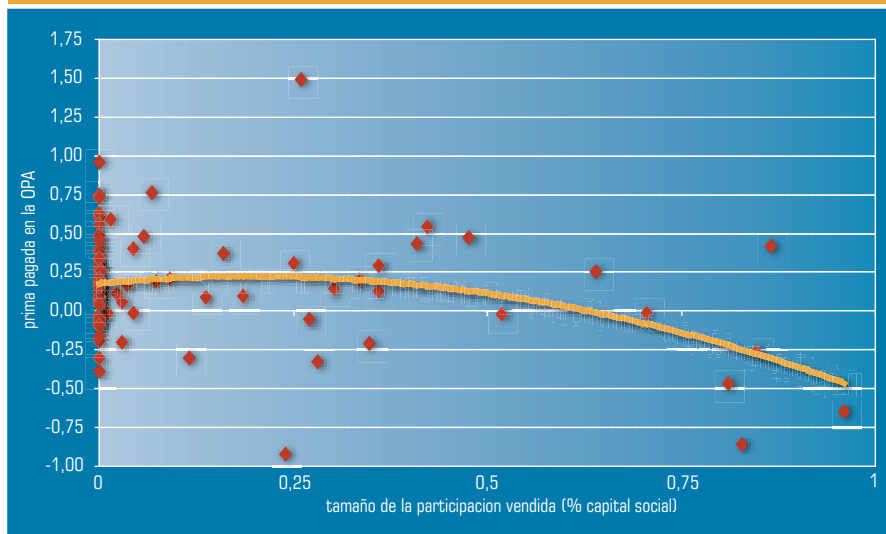
oportunidades) o, por el contrario, es más eficiente restringir la operación a la negociación bilateral entre el accionista mayoritario que vende su participación de control y el adquirente (la llamada regla de mercado). En otros términos, se analiza cuál de los dos procedimientos de venta aumenta posteriormente en mayor medida el valor neto de la sociedad y, por tanto, el valor de las acciones para todos los accionistas.

De forma simplificada, se puede exponer el razonamiento para apoyar una regla u otra de la siguiente manera. Una persona física o jurídica proyecta acceder al control de una empresa en función del beneficio que le reporte la compra de la participación accionarial que le da acceso al control. Estas participaciones se compran y venden en lo que se denomina mercado de control de sociedades. En este mercado los poten-

las fuentes mencionadas. A este beneficio extraordinario se le denomina renta de control y consiste en el conjunto de ventajas monetarias o en especie disponible sólo para el accionista mayoritario. Esta renta se detrae del valor total de la empresa y, por tanto, de todos los accionistas. Cuanto mayor sea la participación accionarial de control, mayor será el poder y autonomía que le proporciona a su poseedor y, por tanto, mayor será la posibilidad de disfrutar de este tipo de renta. Sin embargo, como muestran Barclay y Holderness (1989), a partir de un cierto punto las rentas de control adicionales resultantes de un aumento en la propiedad accionarial son decrecientes, mientras que los costes privados de mantener ese paquete accionarial -como el aumento del riesgo no diversificable- son crecientes. Por tanto, a un potencial adquirente, el paquete

RELACION ENTRE EL TAMAÑO DE LA PARTICIPACION VENDIDA Y LA PRIMA DE CONTROL PAGADA EN LA OPA (1990-2000)

> en portada >



grupo de control, se desincentiva que éste aumente el nivel de extracción de rentas de control, pues ahora este nuevo grupo soporta en mayor medida su coste. Ello favorece las transacciones eficientes, es decir, las que generan un mayor valor para la sociedad. Pero no todas, debido al problema del polizón⁽²⁾ y a que los propietarios de las participaciones de control no querrán vender su paquete accionario en las mismas condiciones que los accionistas minoritarios.

De forma resumida podríamos decir que, desde un punto de vista teórico, las ventas privadas de control favorecen las opciones de recuperación de empresas que estén deficientemente gestionadas. Sin embargo, si lo que debe primar es conseguir un trato equitativo para todos los accionistas evitando a la vez que haya transacciones ineficientes del control entonces el procedimiento de OPA sería la forma más adecuada de realizar la negociación de participaciones accionariales relevantes, si bien es cierto que este mecanismo limita las opciones de mejora en la gestión de empresas con problemas en este ámbito.

EL ANÁLISIS EMPÍRICO: EL CASO ESPAÑOL

Desde el punto de vista empírico, a la hora de evaluar el efecto que la venta privada de paquetes accionariales relevantes tiene sobre los accionistas minoritarios, habría que tener en cuenta los siguientes factores:

1 ¿Cuál es la situación de los accionistas minoritarios cuando se venden paquetes accionaria-

les relevantes dentro del procedimiento de OPA?

2 ¿Cuál es el efecto que tiene la venta posteriormente sobre el valor de la empresa?

Dado que la contestación a la segunda pregunta excede del ámbito divulgativo y necesariamente reducido de este artículo, nos ceñiremos a la primera de las cuestiones.

Una parte importante de las OPAs llevadas a cabo en el mercado español de control de sociedades cotizadas se debe a la venta de participaciones que han superado el umbral que define la legislación. En concreto, cerca del 50% de las ofertas públicas de adquisición realizadas en la Bolsa de Madrid entre 1990 y 2000 se han desencadenado por la venta de un paquete accionario significativo por parte del accionista mayoritario⁽³⁾.

Estas ventas se han efectuado aparentemente en las mismas condiciones con las que han vendido los accionistas minoritarios que han acudido a la OPA. No obstante, es bastante realista pensar que cuando es imprescindible contar con el apoyo del accionista mayoritario para poder acceder al control de la empresa (por la magnitud que tenga el paquete accionario o por blindajes estatutarios, por ejemplo) el adquirente negocia con éste las condiciones del traspaso antes de lanzar la OPA a todos los demás accionistas, aunque luego la transacción efectiva del paquete accionario se efectúe en el periodo de aceptación de la OPA. Estas condiciones exclusivas, habituales en el mercado de control español, tal como se puede comprobar en la prensa o en el registro de hechos relevantes en la Co-

misión Nacional del Mercado de Valores, consisten principalmente en la forma de retribuir el traspaso de las rentas de control. En el caso de las personas físicas puede articularse, por ejemplo, mediante la permanencia en el Consejo de Administración del antiguo accionista mayoritario, y en el caso de las sociedades mediante el intercambio de activos reales entre el adquirente y el accionista mayoritario, como se ha citado anteriormente.

En la literatura económica se proponen diversas variables que pueden afectar a los términos en los que se efectúe el traspaso de la participación: el tamaño que tenga el paquete accionario que se vende, el poder de negociación que tenga el accionista mayoritario, la existencia de un único paquete de control o varios, la situación económico-financiera en la que esté la empresa o de quién parte la iniciativa de compra-venta del paquete.

Dado que la legislación española a la hora de obligar a lanzar una OPA se decanta principalmente por la magnitud que tenga la participación accionarial que pretende ostentar el adquirente, vamos a centrar el análisis en la variable "tamaño del paquete accionario vendido al adquirente" para estudiar su efecto sobre la situación de los accionistas minoritarios.

De las OPAs llevadas a cabo en la Bolsa de Madrid entre 1990 y 2000, quitando las de exclusión de la negociación, en un 47% de los casos se han vendido paquetes accionariales relevantes. El tamaño medio de estas participaciones ha sido del 49%, con un valor máximo del 98% del capital social y un tamaño mínimo del 6%, según la información obtenida en los folletos informativos de las OPAs y la prensa especializada.

La relación entre el tamaño de estos paquetes y la prima obtenida en la OPA -y, por tanto, la obtenida por los accionistas minoritarios que deciden vender⁽⁴⁾- puede describirse aproximadamente como una función creciente hasta alcanzar un máximo en el entorno del 25% del capital social y decreciente a partir de este tamaño de participación accionarial⁽⁵⁾. En concreto, la relación entre prima de control y tamaño del paquete accionario es negativa de forma significativa en el conjunto de OPAs anteriormente mencionado. La explicación que se puede dar a esta forma de relación entre prima y tamaño de

(2) Se considera que los accionistas minoritarios de una sociedad son polizones con información completa y una perfecta capacidad de previsión -es decir, son inversores que perciben los beneficios de una buena supervisión y gestión de la empresa sin pagar por ello y, además, tienen un conocimiento perfecto sobre el valor que debe tener la sociedad según las circunstancias-. Si es así, cuando el adquirente no posee en la empresa objetivo una participación accionarial previa comprada a precio de mercado (sin prima de control) y quiere acceder al control de la sociedad, los accionistas minoritarios sólo le venderán sus acciones si les paga una prima por el control en la que se anticipen los beneficios financieros de su futura buena gestión. Esto es, le dan al adquirente el control que incorporan sus acciones a cambio de expropiarle su beneficio financiero futuro. Entonces, al adquirente le compensará sólo hacerse con el control de una empresa en la medida en la que pueda extraer rentas de control, cuya cuantía decrece conforme mayor es el número de acciones adquiridas.

(3) No se tienen en cuenta en este cálculo las OPAs de exclusión.

(4) Para conocer la forma de cálculo de las primas de control, véase Pérez-Soba (2000).

(5) El estadístico F asociado a esta relación funcional tiene un valor de 5,09 con un nivel de significación de 0,008.



La relación entre el tamaño de los paquetes y la prima obtenida en la OPA -y, por tanto, la obtenida por los accionistas minoritarios que deciden vender- puede describirse aproximadamente como una función creciente hasta alcanzar un máximo en el entorno del 25% del capital social y decreciente a partir de este tamaño de participación accionarial

la participación accionarial es que cuanto más seguro se tiene la obtención del control de una sociedad, menor es la prima explícita que se paga en la OPA, que es la que perciben los accionistas minoritarios⁽⁶⁾. Por tanto, el hecho de que un paquete accionarial se venda dentro del procedimiento de OPA no va a proporcionar necesariamente primas de control positivas a los accionistas minoritarios.

No obstante, el que la prima de control pagada en la OPA sea creciente hasta un determinado tamaño de participación accionarial y luego decrezca no es una particularidad solamente propia de las ventas de paquetes accionariales en las OPAs; también, parece suceder cuando la participación se vende privadamente (Barclay y Holderness, 1989).

LA SITUACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS

En el caso español, las principales quejas de los accionistas minoritarios, transmitidas por los medios de comunicación, se han centrado en el trato discriminatorio que consideran que han recibido en las operaciones de venta privada del control que recogíamos al principio del artículo. Como se han efectuado por una cuantía de acciones por debajo de lo que obliga la ley a hacer una OPA, no han tenido la oportunidad de decidir si vendían o no sus acciones a un precio que incluye una prima.

El marco legal que afecta a las transacciones de control en España es, hasta el momento, el nacional ya que la propuesta legislativa comunita-

ria relativa a las OPAs no acaba de ser finalmente aceptada a pesar de llevar más de diez años discutiéndose. Sin embargo, nuestra legislación no solo no se concibe independientemente del contexto europeo sino que, además, se considera que la normativa española tuvo muy en cuenta la Propuesta de Directiva de 1989.

La legislación española sigue la regla de la igualdad de oportunidades ya que los accionistas minoritarios, a partir de determinadas participaciones significativas, pueden concurrir en las mismas condiciones que los mayoritarios cuando estos venden su participación de control. Esta regla se defiende generalmente en los países europeos, incluida Gran Bretaña.

La participación significativa en España se mide cuantitativamente: es un porcentaje determinado del capital social⁽⁷⁾ de la empresa objetivo y se considera la suma del total del capital social poseído y del capital que se pretende adquirir. Cuando se supera el 25% desde una participación inferior o cuando con una participación comprendida entre el 25% y el 50% se pretende adquirir más de un 6% en menos de un año, como mínimo hay que extender la oferta a un 10% del capital social restante. A partir de una posición accionarial previa superior al 50%, la oferta debe extenderse a un número de valores tal que llegue a alcanzar como mínimo el 75% del capital social.

También se incorporan como supuestos de OPA las adquisiciones indirectas o sobrevenidas de una participación significativa, la modificación de estatutos por parte de una persona física o jurídica que sea titular de más de la mitad de

los votos de una sociedad, determinados casos de exclusión de la negociación o la reducción de capital mediante adquisición de acciones propias.

En comparación con las legislaciones de nuestro entorno o con la propuesta comunitaria, la nuestra se distingue, quizá, por ser más pormenorizada y rigurosa. Hasta ahora, las críticas que desde una parte del ámbito académico se realizaban de la normativa sobre OPAs se centraban en considerar que la OPA obligatoria, cualesquiera que fuera el criterio seleccionado para requerir su lanzamiento, en su empeño por proteger a los accionistas minoritarios, impedía la existencia de un mercado de compra-venta del control de las empresas y, por tanto, obstaculizaba la recuperación de empresas deficientemente gestionadas por parte de adquirentes con mejor capacidad directiva. Ahora, las críticas que se vierten desde el prisma del pequeño accionista tachan a la legislación de insuficiente a la hora de proteger los derechos del minoritario, a quien se considera la parte perjudicada con las transacciones privadas entre el accionista mayoritario y el grupo de control adquirente.

A la vista de las características de la legislación y de las apreciaciones que por un lado y otro se hacen sobre ella, se podría considerar el umbral del 25% del capital social como el punto de inflexión entre una regla y otra. Participaciones inferiores al 25% darían un margen del 75% de capital para que funcionase con mayor autonomía el mercado de control de empresas y con ello la probabilidad de que se recuperasen más fácilmente las empresas peor gestionadas, sin descartar que algunas operaciones podrían empeorar la situación de partida para los accionistas. Participaciones superiores al 25% deberían negociarse con todos los accionistas, sabiendo que, en determinados casos, si acuden a la oferta no van a recibir necesariamente primas de control positivas y si no acuden tienen grandes posibilidades de que mejore el rendimiento de la empresa⁽⁸⁾. El problema está en que si ninguno acude a la oferta (creyendo que los demás si venderán y la OPA tendrá éxito), entonces el adquirente no puede hacerse con el control de la sociedad y dirigir

(6) Si hacemos confluír en la explicación las otras variables consideradas en la literatura teórica, la relación entre tamaño de la participación y prima de control podría deberse a dos circunstancias bien distintas:

a) El poder de negociación del accionista mayoritario con el adquirente es grande, la situación de la empresa no es desfavorable y se pacta el traspaso de las rentas de control al margen de la OPA. En esta situación la prima ofrecida en la OPA intenta desincentivar que acudan a la oferta más acciones de las que precisa el adquirente.
b) La situación de la empresa es preocupante, lo que debilita el poder de negociación del accionista mayoritario que busca deshacerse de su participación en mejores condiciones que si espera la quiebra.

(7) Medido mediante acciones ordinarias, acciones si voto convertibles, derechos de suscripción, obligaciones convertibles, warrants o cualquier activo financiero que permita directa o indirectamente la adquisición o suscripción de acciones.

(8) No obstante, tienen el riesgo de que si los demás accionistas acuden, la liquidez del valor se reduciría de forma notable.

un cambio en la gestión, con lo cuál se dificulta en gran medida que se recuperen sociedades deficientemente gestionadas.

CONCLUSIONES

En conclusión, desde el punto de vista de la eficiencia social, la teoría viene a decir que ninguna de las dos reglas parece incuestionable. Es decir, en función de los supuestos que se establezcan en los modelos teóricos, una regla aventaja a la otra. No obstante, en un momento cómo el actual, en aras a recuperar la confianza de los inversores parece más que deseable que las líneas de reforma emprendidas sean, en cualquier caso, explicadas con la máxima claridad para reducir la sensación de marginalidad que parece haber calado en un amplio espectro de inversores. Simultáneamente y, desde el punto de vista legal, sería conveniente exigir el cumplimiento riguroso de las condiciones que mejoran el funcionamiento del mercado, como la difusión de la información o la transparencia en las operaciones, que protegen los derechos de todos los inversores, así como revisar las cuestiones más relacionadas con el derecho de sociedades, como puede ser lo relativo a los blindajes o las limitaciones del derecho al voto, tan estrechamente relacionadas con las OPAs. □

[bibliografía]



ARRUÑADA, B. (1991): "Market vs. Regulation in the Market for Corporate Control: Interactions between Takeovers and Industrial Policy in Spain", en R. Pardolesi y R. van den Bergh (eds.), *Law and Economics: Some Further Insights*. Milán: Giuffrè, 71-106.

BARCLAY, M.J. and HOLDERNESS C.G. (1989): "Private benefits from control of public corporation". *Journal of Financial Economics*, vol. 25, nº 2, págs.371-395.

BARCLAY, M.J. and HOLDERNESS C.G. (1991): "Negotiated Block Trades and Corporate Control". *The Journal of Finance*, vol. 46, nº 3, 861-878.

BEBCHUK, L.A. (1994): "Efficient and inefficient sales of corporate control". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. CIX, nº 439, November, 957-993.

BERLE, A.A. (Jr.) (1958): "Control" in corporate law". *Columbia Law Review*, vol. LVIII, nº 8, December, 1212-1225.

BOLTON, P. and THADDEN, L.E. von (1998): "Blocks, liquidity and corporate control". *The Journal of Finance*, vol. LIII, nº 1, February, 1-25.

BURKART, M.; GROMB, D. and PANUNZI, F. (1998): "Why higher takeover premia protect minority shareholders". *Journal of Political Economy*, vol.106, nº 1, 172-204.

GROSSMAN, S.J. and HART O.D. (1980): "Takeover bids, the free rider problem and the theory of the corporation". *The Bell Journal of Economics*, vol. II (1), primavera, 42-64.

JENSEN, M.C. and RUBACK, R.S. (1983): "The market for corporate control: The scientific evidence". *Journal of Financial Economics*, vol. 11 (1-4), April, 5-50.

MANNE, H.G. (1965): "Mergers and the market for corporate control". *Journal of Political Economy*, vol. 73, nº 2, April, 110-120.

PEREZ-SOBA, I (2000): *Las ofertas publicas de adquisición en España (1989-1996): el modelo de gobierno empresarial organizativo*. [Tesis doctoral] Madrid: Universidad Complutense

SALAS, V. (2002): "Primas de control". *Expansión*, 21-06-2002.

SHLEIFER, A. and VISHNY, R. (1986): "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy*, vol. 94, nº 3, 461-488.

BOLSA DE MADRID

La Bolsa al alcance de todos

www.bolsamadrid.es

Indices y precios

Graficos actualizados

Los Miembros del mercado

Empresas cotizadas

Visita virtual a la Bolsa

Operaciones financieras, estadísticas, hechos relevantes, etc...

BOLSA DE MADRID

Plaza de la Lealtad, 1. 28014, Madrid.
 Telefono: 91 589 26 00
<http://www.bolsamadrid.es>