EL PAPEL DEL MERCADO BURSATIL EN LA EXPANSION INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Antonio J. Zoido Martínez*

Los mercados bursátiles, y entre ellos el español, constituyen uno de los factores fundamentales de la globalización debido a la modificación de los hábitos financieros de los agentes y de los sectores económicos. Por un lado las familias han cambiado su patrimonio financiero, otorgando un protagonismo creciente a los instrumentos de inversión colectiva y a las acciones; por otro lado, las empresas han recurrido al mercado bursátil de forma creciente, registrando cifras sin precedentes. En este artículo se estudian estos fenómenos, prestando especial atención al cambio en la estructura financiera de las empresas y su crecimiento hacia el exterior, junto con el papel del mercado bursátil y las ampliaciones con contraprestación no monetaria.

Palabras clave: *bolsa, cotización bursátil, financiación de la empresa, ampliación de capital, emisión de títulos, España.*

Clasificación JEL: *F23, G10, G32, G34.*

1. Introducción

Los mercados bursátiles han adquirido una magnitud e importancia sin precedentes en la economía mundial. Las Bolsas son consideradas como uno de los factores fundamentales de lo que se ha dado en llamar globalización. El mercado bursátil español no sólo no ha sido ajeno a estas tendencias sino que ha ocupado un lugar de privilegio en el marco internacional.

Las razones de este destacado protagonismo adquirido por los mercados bursátiles en las economías desarrolladas tienen su origen en la modificación de los hábitos financieros de los agentes y sectores económicos. Y entre ellos destaca por encima de todos la evolución del sector de las familias cuyo patrimonio financiero ha cambiado significativamente en los últimos años y ha otorgado un protagonismo creciente a los instrumentos de inversión colectiva y a las acciones en detrimento de fórmulas tradicionales como los depósitos.

A través de esos instrumentos de inversión colectiva y acciones las familias han canalizado hacia los mercados de valores su capacidad de financiación que ha supuesto un gran aumento de la demanda de valores cotizados, responsable, en primera instancia, del salto cualitativo experimentado por los mercados financieros a lo largo de la década de los noventa.

La oferta de valores, por su parte, se ha adaptado a estos nuevos parámetros. Las empresas han aprovechado ese potencial de la demanda y han puesto en el mercado un volumen significativo de nuevos valores a través de ampliaciones de capital,

* Presidente de la Bolsa de Madrid.

ofertas públicas de venta y ofertas de suscripción que han servido tanto para satisfacer la demanda, como para obtener una importante financiación a los emisores. Como ejemplo de esta tendencia, a finales del mes de febrero de 2002 cotizan en la Bolsa de Madrid 1.491 empresas.

El recurso de las empresas al mercado ha sido, sin duda, el fenómeno financiero más significativo de la bolsa española de los últimos años y es paradigmático el ejemplo del año 2000. En ese ejercicio el flujo de nuevas acciones al mercado alcanzó la cifra sin precedentes de 130.000 millones de euros. En el año 2001, un ejercicio difícil para el mercado, la cifra se situó en 30.217 millones de euros.

2. Globalización y Unión Europea

La forma actual de globalización se caracteriza por la interconexión, cada vez mayor, entre la vida social y la económica en todo el mundo. El incremento actual del proceso, impulsado por la expansión de los mercados, el aumento del bienestar, el acelerado desarrollo de las comunicaciones y el progreso tecnológico se imponen a las pretensiones de autonomía de numerosas economías nacionales. Como apunta Malo de Molina, «la globalización ha determinado una permeabilización de las fronteras nacionales a los flujos de comercio y a los movimientos de capital a una escala tal que ha limitado el margen de maniobra de las políticas económicas domésticas»[1].

La Unión Económica y Monetaria y uno de sus grandes logros, la implantación efectiva del euro, son claras expresiones del alcance general del proceso de globalización y de su mayor profundidad en los ámbitos regionales. El proceso de cambio que ha afectado de manera tan significativa al sector financiero europeo está determinado por todos estos componentes.

Según la opinión de prestigiosos analistas del sector financiero[2], se constata que, aunque la expansión del crédito y el ahorro en el marco de la UEM se beneficiará de la creciente relación de las empresas y economías domésticas con las entidades crediticias de países diferentes, su expansión vendrá principalmente explicada por la sustitución parcial de aquellas entidades por unos renovados mercados financieros europeos menos costosos, más amplios, profundos y líquidos.

En este nuevo equilibrio es especialmente ilustrativa la comparación con la situación en Estados Unidos porque la importancia relativa de mercados e intermediarios crediticios depende básicamente de la eficacia comparativa de cada uno de ambos mecanismos, aspecto éste fuertemente dependiente del tamaño total del mercado, a su vez condicionado por la frontera que el riesgo de cambio delimita.

En Estados Unidos, el tamaño de los mercados financieros les ha permitido alcanzar gran amplitud, profundidad, liquidez y eficiencia y como resultado de ello, hoy, en Norteamérica, los bancos y cajas sólo operan la mitad del mercado de servicios financieros que hace 20 años.

Por el contrario, en Europa, la fragmentación en múltiples mercados nacionales como consecuencia del riesgo de cambio y las barreras regulatorias, jurídicas y supervisoras existentes ofrecía ventajas a los intermediarios financieros bancarios.

«Es evidente que la transición a una moneda única, implica un cambio en la situación de ventajas relativas entre intermediarios crediticios y mercados, ya que la desaparición del riesgo de cambio crea un área monetaria de dimensiones cercanas al área del dólar y, como consecuencia, la intensificación de las tendencias de desintermediación en Europa». Por tanto, se espera un «incremento de la competencia entre los participantes de la UEM que generará un sistema financiero más eficiente y transparente, un

[1] MALO DE MOLINA, J. L.: «La economía española ante los retos de la globalización y de integración en el euro», *Boletín Económico* del Banco de España, noviembre 1999, página 61.

[2] QUINTAS, J. R.: «Implicaciones de la globalización del crédito y el ahorro en la UEM», *Documentación de las XXVI Jornadas de Mercados Financieros,* Sevilla 1999.

incremento en los productos negociados y una reducción en el precio de los mismos que originará una disminución de los márgenes financieros de las entidades que obligará a éstas a controlar sus gastos de transformación, aumentar el peso relativo de su negocio no tradicional y la evaluación rigurosa de su riesgo»[3].

«Este hecho permite deducir que el sistema de mercados vigente en la UEM dentro de unos años se parecerá más a los actuales mercados financieros de Estados Unidos que a los actuales de los Estados miembros de la UEM»[4]. La relación existente en Europa entre los dos instrumentos básicos de conexión entre ahorro e inversión (intermediarios financieros bancarios o crediticios y mercados financieros) se está modificando pero, en el futuro, lo hará aún más intensamente.

Si a este entorno de profundos cambios estructurales sumamos la importancia cuantitativa que los valores de la renta variable tienen y tendrán en los sistemas financieros europeo y español, estaremos en condiciones de abordar el futuro de los mercados bursátiles en Europa que «hoy tienen una importancia mayor que en cualquier otro período por su creciente papel en la canalización del ahorro hacia la inversión y en la valoración y tráfico diario de los títulos»[5]. En suma, en la actividad económica en general.

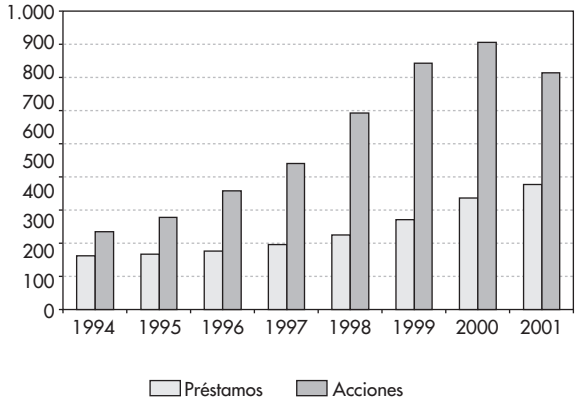
3. Cambios en la estructura financiera de las empresas

Los datos referidos a España reflejan en toda su magnitud no sólo la tendencia sino también el cambio experimentado por la estructura financiera de las empresas durante la segunda mitad de la década de los noventa.

Según datos del Banco de España, la estructura de pasivo de las empresas no financieras se ha decantado hacia la financiación a través de recursos propios (acciones) en detrimento de la financiación bancaria. El valor de las acciones en el pasivo de las sociedades no financieras pasó de 260.717 millones de euros, en 1994, a 791.675 millones de euros en el tercer trimestre de 2001, es decir, se multiplicó por más de tres. Los préstamos pasaron de 179.527 a 419.912 millones de euros, es decir, se multiplicaron por algo más de dos (Gráfico 1).

GRAFICO 1

PASIVOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN ESPAÑA*



* Miles de millones de euros.
FUENTE: ***Cuentas financieras de la Economía Española.*** **Banco de España, 2002.**

En cuanto a las instituciones financieras españolas, las acciones y participaciones en su pasivo ha pasado de 131.848, en 1994, a 355.390 millones de euros en el tercer trimestre de 2001, es decir, se ha multiplicado casi por tres. En el mismo período las fuentes tradicionales de pasivo bancario, efectivo y depósitos, apenas se han multiplicado por 1,5. También la actividad bancaria tradicional está cambiando (Gráfico 2).

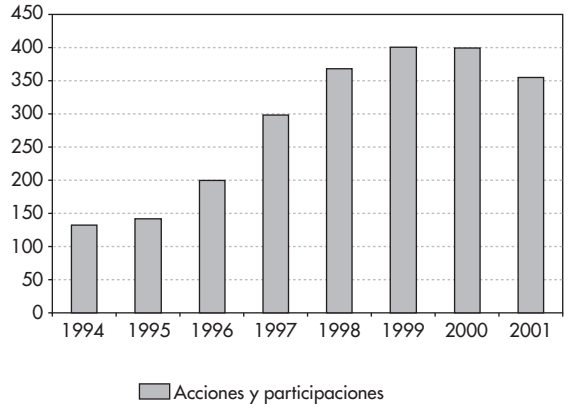
Pero no sólo la estructura de pasivo ha cambiado sino también sus activos. Las acciones y participaciones en el activo de las empresas no financieras españolas han pasado de 105.709 millones de euros, en 1994, a 448.861 en el tercer trimestre de 2001, es decir, se ha multiplicado por más de cuatro (Gráfico 3).

En el caso de las instituciones financieras, las acciones y participaciones han pasado de 41.604, en 1994, a 231.360 millones de

[3] BLANCO, S.: «La titulización de activos en España», *Tesis Doctoral,* Universidad Complutense, Madrid 1999.
[4] QUINTAS, J. R.: *ob. cit.*, página 37.
[5] TORRERO MAÑAS, A.: «La importancia de las bolsas en la internacionalización de las finanzas», Material para el curso *¿Instituciones para la globalización? ¿Cuáles? ¿Para qué? ¿Cuándo?*, Universidad del País Vasco, San Sebastián, 7 de julio de 1999.

GRAFICO 2

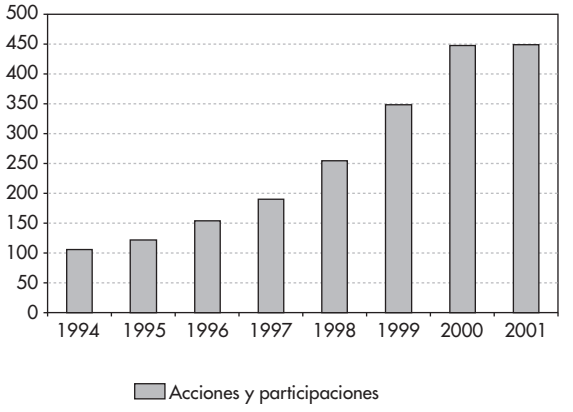
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN EL PASIVO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ESPAÑOLAS*



* Miles de millones de euros.
FUENTE: ***Cuentas financieras de la Economía Española.*** **Banco de España, 2002.**

GRAFICO 3

ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN EL ACTIVO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN ESPAÑA*



* Miles de millones de euros.
FUENTE: ***Cuentas financieras de la Economía Española.*** **Banco de España, 2002.**

euros en el tercer trimestre de 2001, lo que significa multiplicar por seis su valor en siete años (Gráfico 4).

Como apuntan Naredo y Carpintero en su libro *El balance nacional de la economía española 1984-2000*[6], este proceso de ampliación simultánea de activos y pasivos de las empresas en forma de acciones a ritmos muy superiores a los de flujos y *stocks* ligados a sus actividades ordinarias ha cobrado una importancia muy destacada en España durante los últimos años, explicando buena parte de las billonarias ampliaciones de capital efectivo sacadas a bolsa para alimentar procesos de adquisición o fusión de sociedades por canje de acciones.

Naredo y Carpintero insisten todavía más en estos elementos al afirmar que «los cambios en el panorama patrimonial de las empresas no financieras españolas aparecen íntimamente ligados al giro observado en su participación en el proceso de «globalización» de la propiedad. En la segunda mitad de los años noventa se ha producido una inflexión significativa en la participación de estas empresas en dicho proceso; desde la adhesión de España a la Unión Europea habían predominado las compras netas de empresas nacionales por inversores extranjeros, mientras que en el último quinquenio ha remontado con extraordinaria fuerza la compra de empresas extranjeras por empresas españolas».

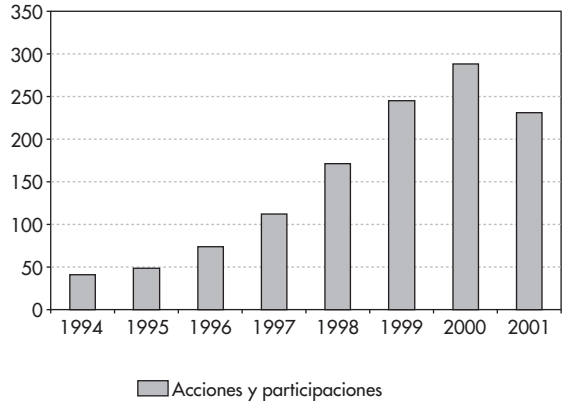
Entre las grandes operaciones de la última parte de los años noventa figuran aquéllas que se han realizado intercambiando acciones de una empresa cotizada en la bolsa española por un volumen muy considerable de acciones de empresas cotizadas en otros mercados. La expansión internacional de las empresas españolas está estrechamente relacionada con la capacidad que ofrece el mercado bursátil español para financiar las adquisiciones. Las empresas españolas toman participaciones en empresas de otros países (especialmente en Iberoamérica) financiando estas adquisiciones con fondos captados fundamentalmente en el mercado doméstico a través de ampliaciones de capital.

En nuestro país se ha producido un fenómeno significativo en este sentido que afecta a la inversión de las familias y su necesidad de diversificación internacional: los accionistas «compran»,

[6] NAREDO, J. M. y CARPINTERO, O.: *El balance nacional de la economía española 1984-2000,* FUNCAS 2002.

GRAFICO 4

ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN EL ACTIVO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ESPAÑOLAS*



* Miles de millones de euros.
FUENTE: ***Cuentas financieras de la Economía Española*. Banco de España, 2002.**

indirectamente, acciones extranjeras a través de su tenencia de acciones domésticas.

El desarrollo del mercado ha facilitado la instrumentación de operaciones de fusión y adquisición de empresas. La posibilidad de comprar otras empresas pagando con acciones propias hace que las empresas se conviertan, de algún modo, en un banco emisor, puesto que pueden comprar activos con el nuevo papel que emiten (sus propias acciones). Naredo sitúa este fenómeno como una de las principales transformaciones del mundo financiero en la era de la globalización: «Las acciones de las compañías se han erigido hoy en la principal moneda, no sólo como depósito de valor sino también como medio de pago»[7].

En este mismo aspecto insiste la UNTAD en su *World Investment Report 2000*[8]: al subrayar que el canje o intercambio de acciones (*Stock Swap*) como modalidad para financiar las fusiones y adquisiciones transfronterizas entre empresas ha cobrado una inusual importancia en los últimos años; de representar apenas el 2 por 100 del valor total de fusiones y adquisiciones mundiales en 1987 se ha pasado a que, en 1999, el 36 por 100 de este tipo de operaciones se financiara con esa modalidad.

El proceso de expansión internacional que han protagonizado las empresas españolas ha ido ganando fuerza en los últimos años y ha sido precisamente en este período cuando las empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid han utilizado el potencial que le ofrecía el mercado para crecer mediante la adquisición de otras empresas, utilizando como medio de pago sus propias acciones. Esta posibilidad de financiar las adquisiciones no ha sido usada en exclusiva por las empresas para su expansión internacional sino también en fusiones y adquisiciones entre compañías domésticas.

4. Las empresas españolas crecen hacia el exterior

En la última década se ha acelerado el proceso de crecimiento e internacionalización de las empresas. No sólo han crecido dentro de sus fronteras sino que han salido al exterior en busca de nuevas oportunidades de inversión. Estas operaciones se han visto favorecidas por la consolidación de los procesos de globalización financiera.

En el caso español, ha sido un proceso especialmente intenso y ha ido ganando fuerza a medida que transcurrían los años, a lo que sin duda ha contribuido en gran medida el proceso de integración de España en las Comunidades Europeas que ha ejercido una influencia positiva en los procesos de apertura y liberalización de la economía española al tiempo que ha favorecido la salida al exterior de las empresas del país. Como se ha mencionado en apartados anteriores, España ha pasado de ocupar una posición receptora de inversiones procedentes del exterior a convertirse en un país que invierte en el exterior, siendo los países de la Unión Europea y los Iberoamericanos los principales receptores de la inversión española.

Desde una perspectiva económica, una de las consecuencias que se deriva de este fenómeno de globalización es la amplitud

[7] NAREDO, J. M.: «Principales mutaciones del mundo financiero. Decálogo de la globalización financiera», *Le Monde Diplomatique,* edición española, número 52, febrero 2000.
[8] UNCTAD. *World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development,* Nueva York 2000.

e interrelación de los mercados en los que las empresas desarrollan sus actividades. Se produce una deslocalización de las empresas y se adentran en un mundo cada vez más competitivo lo que les hace sentir la necesidad de redefinir sus objetivos al tiempo que buscar nuevas estrategias. El entorno, tanto político como económico, en el que se desarrolla la actividad empresarial sufre grandes transformaciones y a ello, sin duda, han contribuido los procesos de desregularización y liberalización de los sectores básicos, a los que hay que unir la política de privatización de empresas seguida por el sector público.

Hay dos factores que influyen de forma decisiva en la competitividad de las empresas. Por un lado está el factor tamaño y por otro el factor coste. En la medida en que se ha ido avanzando en los desarrollos tecnológicos, sobre todo en el campo de las telecomunicaciones y la información, se ha obligado a las empresas a alcanzar un tamaño cada vez mayor si quieren sacar provecho de las economías de escala y alcanzar el tamaño óptimo en el que se consigue maximizar el beneficio y, por tanto, la creación de valor para el accionista, objetivo básico de aquellas empresas que cotizan en los mercados bursátiles. Estos determinantes plantean en las empresas la necesidad de crecer y extender sus actividades hacia otros mercados. Estos movimientos se ven facilitados, de nuevo, por los grandes avances que se han producido en el campo de las telecomunicaciones y los transportes que ha permitido una perfecta y constante intercomunicación entre las diferentes unidades y centros de las compañías a un coste cada vez menor.

Otro de los factores que, sin duda, ha ejercido una gran influencia en este proceso de crecimiento de las empresas, y muy ligado al objetivo de crear valor para el accionista, ha sido la política de diversificación de actividades seguida por muchas de las grandes empresas. Las empresas han buscado diversificar su actividad, ya sea entrando en actividades complementarias a su actividad principal o bien ampliando su campo de actuación hacia nuevos sectores que ofrecieran importantes expectativas de crecimiento futuro. Entre las motivaciones de esta estrategia de diversificación está la posible reducción de sus costes de producción por el aprovechamiento de sinergias, la complementariedad de las nuevas actividades con las que hasta ese momento viene desarrollando, la diversificación del riesgo económico con nuevos negocios que pueden presentar fluctuaciones cíclicas complementarias, etcétera.

Como consecuencia de todos estos fenómenos la actividad de las empresas se ha deslocalizado. Han pasado de ser compañías nacionales generalmente encuadradas en un sector económico a convertirse en multinacionales con presencia en diferentes países al tiempo que extienden su actividad a diversos sectores económicos.

5. El papel del mercado bursátil

Las empresas españolas, como se ha apuntado anteriormente, no han sido ajenas a este proceso y han acudido a los mercados financieros en busca de fondos con los que financiar sus nuevos proyectos de inversión. Básicamente han utilizado dos instrumentos.

- Emisión de títulos, diferentes a las acciones y denominados en euros, que se han colocado en los mercados. Las empresas han encontrado una importante fuente de financiación en estos instrumentos y prueba de ello es el considerable aumento que en los últimos años ha experimentado este tipo de valores, hecho al que sin duda ha contribuido la desaparición del riesgo cambiario entre los diferentes países de la zona euro, tras la adopción por éstos de la moneda única.
- Emisión de nuevas acciones mediante ampliación de capital. Una de las modalidades más utilizadas ha sido la que contempla la supresión del derecho preferente de suscripción de las nuevas acciones que tienen los antiguos accionistas. La colocación de estos títulos en el mercado se ha llevado a cabo mediante dos procedimientos: la oferta pública de suscripción de acciones o su canje por las acciones de otras empresas, cotizadas o no, domésticas o foráneas.

Muchas de las grandes empresas cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Madrid han acudido al mercado en busca de financiación. El valor efectivo de las ampliaciones de capital realizadas por las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid durante el

CUADRO 1

RESUMEN DE LAS AMPLIACIONES CANJEADAS POR TITULOS EXTRANJEROS (Millones de euros)

Año	Capital nominal	Prima de emisión	Nº Acciones	Valor de mercado
2001	344,43	1.786,74	567.572.798	5.340,05
2000	2.065,82	12.955,60	2.029.612.235	42.243,39
1999	119,04	1.518,65	197.134.247	3.756,72
1998	24,90	239,79	9.938.877	254,70
Total	**2.554,19**	**16.500,78**	**2.804.258.157**	**51.594,86**

FUENTE: Bolsa de Madrid.

período 1998-2001 se ha aproximado a los 115.000 millones de euros, de los que 64.175 millones han sido utilizados por las empresas emisoras para financiar su expansión internacional. La mayor parte de estas acciones han sido canjeadas por títulos de acciones extranjeras y, en algunos casos, se han colocado mediante una oferta pública de suscripción que ha proporcionado recursos líquidos a las empresas (Cuadro 1).

En el mes de junio del año 1999, Repsol protagonizó una ampliación de capital que colocó en el mercado mediante este último sistema. Ha sido la operación financiera que mayor volumen de efectivo ha movido en la historia de la bolsa española. A través de esta operación, la compañía colocó en el mercado 288 millones de acciones que le permitieron aumentar sus fondos propios en 5.709 millones de euros. El destino de dichos fondos fue financiar la oferta pública de adquisición de acciones que, con el objetivo de alcanzar el control de la petrolera argentina, lanzó Repsol sobre el 85,01 por 100 del capital de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

En el año siguiente dos entidades bancarias, el Santander Central Hispano y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, realizaron sendas ampliaciones de capital y también utilizaron el procedimiento de Oferta Pública de Suscripción para colocar las nuevas acciones en el mercado. Ambas han sido las mayores operaciones de ampliación de capital realizadas por entidades bancarias en el mercado español. Los fondos captados por dichas entidades alcanzaron los 6.870 millones de euros, aproximadamente, y en ambos casos los fondos fueron utilizados para financiar los proyectos de inversión de ambas entidades. De ellos, 3.820 millones corresponden a la ampliación realizada por el SCH y los restantes 3.050 millones al BBVA.

6. Ampliaciones con contraprestación no monetaria

En las ampliaciones de capital con contraprestación no monetaria, los títulos son utilizados como «dinero» en los procesos de compraventa de acciones de otras empresas. En el período considerado, el valor de mercado de las acciones con contraprestación no monetaria que han sido canjeadas por acciones de sociedades extranjeras ha alcanzado los 51.595 millones de euros y concentran el 58 por 100 de las ampliaciones de capital de este tipo realizadas en el período. Es decir, más de la mitad de las ampliaciones de capital realizadas a lo largo de los últimos cuatro años cuyo desembolso ha estado constituido por acciones de otras empresas han sido utilizadas por las empresas emisoras como un instrumento de pago en sus procesos de expansión internacional.

Dado que estas acciones no tienen una contrapartida monetaria y puesto que las empresas emisoras están cotizando en la bolsa, como aproximación a su valor efectivo se considera el valor de mercado de las acciones emitidas el primer día que cotizaron. La capitalización de una empresa es el valor de mercado de dicha empresa por lo que el aumento en la capitalización de la empresa, consecuencia de la operación, es un indicativo de la valoración que hace el mercado de dicha operación (Cuadro 2).

CUADRO 2

RESUMEN DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS INSTRUMENTADAS MEDIANTE CANJE DE ACCIONES

Fecha de operación	Sociedad adquirente	Sociedad adquirida	Relación de canje	Miles de euros			
				Capital nominal	Prima de emisión	Número de acciones	Valor de mercado
24 jul. 01	Jazztel	Adatel Telecomunicaciones	356 acc. de Jazztel por 100 de Adatel	5	2.201	62.407	307
20 jul. 01	Telefónica Móviles	Varias sociedades		101.444	585.914	203.360.346	1.338.111
25 jun. 01	Telefónica	Grupo Motorola		122.276	551.807	122.560.575	1.842.085
9 abr. 01.....	Telefónica Móviles	Telefónica Perú	100 acc. Telefónica Móviles por 525 de Telefónica Perú	32.893	220.315	65.939.563	578.290
8 mar. 01.....	Telefónica Móviles	Telefónica Argentina	1.000 acc. Telef. Mov. por 1.847 de Telef. Arg.Clase b.	87.229	409.383	174.863.364	1.572.022
13 feb. 01	Jazztel	Adatel Telecomunicaciones	1.844 acc. de Jazztel por 1.000 de Adatel	17	7.920	220.044	3.565
24 ene. 01 ...	Tecnocom	Euroinstal Telecom	1.000 acc. De Tecnocom por 48.418 de Euroinsta	565	9.201	566.499	5.665
22 dic. 00	Sol Meliá	TRYP	100 acc. Sol Meliá por 53.062 partic. de Tryp	1.812	134.118	9.062.009	84.277
22 dic. 00	Sol Meliá	Tribenol	1.683 acc. Sol Meliá por 2.472 partic. de Tribenol	832	61.569	4.160.098	38.689
20 dic. 00	Telefónica	Cei Citicorp Holding	11acc. Telefónica por 50 de Cei	88.945	909.954	88.944.644	1.609.898
13 nov. 00 ...	Heineken España	Compra del 0,94 % de Cruzcampo	28 acc.Heiniken por 3 de Cruzcampo	2.817	0	937.524	6.441
31 oct. 00	Terra Networks	Lycos	215 acc.Terra por 100 de Lycos	604.064	2.718.288	302.031.974	8.659.257
2 oct. 00	Carrefour	Continente	21 acc. PRYCA por 16 de Continente	75.600	520.400	126.000.000	1.941.660
27 sep. 00....	NH Hoteles	Krasnapolsky	6,5 acc. NH por 1 de Krasnapolsky	75.066	81.446	37.532.898	508.195
13 sep. 00....	B. Bilbao Vizcaya Argentaria	B. Negocio de Argentina	4 acc. BBVA por 1 de B. Negocio de Argentina	32	151	65.888	1.127
13 sep. 00....	Repsol	YPF	2 acc. de Repsol por 1 de YPF	8.166	89.827	8.166.114	185.452
12 sep. 00....	Repsol	Astra	Canje de la OPA formulada sobre Astra	24.342	267.767	24.342.464	566.449
9 ago. 00.....	Telefónica	Participación en Endemol	6.200 acc. Telefónica por 1.000 de Endemol	213.409	613.551	213.409.097	5.147.427
7 ago. 00.....	Terra	Terra Networks Acces Service USA y Terra Networks Interactive Service		7.500	33.750	3.750.000	153.375
26 jul. 00	B. Santander Central Hispano	Participación en Banco Rio de la Plata	5 acc. BSCH por 7 de Banco Rio	31.725	111.038	63.450.006	713.178
14 jul. 00	Telefónica	Telefónica de Perú	21 acc. Telefónica por 290 de Telefónica de Perú	80.955	653.467	80.954.801	2.027.918
12 jul. 00	Telefónica	Tele Sudeste	24 acc. Telefónica por 55.000 de Tele Sudeste	90.518	271.101	90.517.917	2.287.388

CUADRO 2 *(continuación)*

RESUMEN DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS INSTRUMENTADAS MEDIANTE CANJE DE ACCIONES

Fecha de operación	Sociedad adquirente	Sociedad adquirida	Relación de canje	Miles de euros			
				Capital nominal	Prima de emisión	Número de acciones	Valor de mercado
12 jul. 00	Telefónica	Telesp	48 acc. Telefónica por 37.000 de Telesp	371.351	4.051.437	371.350.753	9.384.034
6 jul. 00	Telefónica	Telefónica Argentina (TASA)	15 acc. Telefónica por 90 de TASA	157.951	1.283.987	157.951.446	3.767.142
30 may. 00 ..	Telefónica	Ambit	100 acc.Telf. por 1.109 de Ambit	3.207	27.257	3.206.680	71.701
30 may. 00 ..	Telefónica	Vigil Corp.	10 acc. Telf. por 145 de Vigil	11.270	95.799	11.270.429	252.007
14 abr. 00....	B. Santander Central Hispano	Totta y Azores	2.596 acc. BSCH por 1.000 de Totta	50.523	344.566	101.045.614	1.151.920
7 mar. 00.....	B. Santander Central Hispano	Participación en Foggia	1 acc. BSCH por 1 de Foggia	75.923	314.323	151.846.636	1.688.535
7 mar. 00.....	B. Santander Central Hispano	Participación en Royal Bank	1 acc. BSCH por 0,803578 de Royal	89.808	371.804	179.615.243	1.997.322
17 dic. 99	Tabacalera	Seita	19 acc. Tab por 6 de Seita	82.365	562.067	137.043.922	2.195.444
1 jul. 99	BBV	Participación en Consolidar (Argentina)		7.369	182.577	13.645.519	191.310
1 jul. 99	BBV	Participación en Provida (Chile)		10.681	264.658	19.780.108	277.317
26 jun. 99	Sol Meliá	Inmotel	2,727 acc. Sol por 1 de Inm	10.673	282.991	17.758.310	718.501
4 mar. 99.....	Sol Meliá	Mia	1acc. Sol M. por 1,1 de Mia	5.064	173.357	8.426.580	294.846
14 jul. 98	Tafisa	Sonae	1 Tafisa por 5 de Sonae	19.527	83.186	6.498.100	78.577
8 jul. 98	BBV	Banco Ganadero de Colombia	1 acc. BBV por 135 de B. Ganadero	5.377	156.606	3.440.777	176.127
28 ene. 99 ...	Procisa	Cowen Holding I,II y III	1.568 acc. Proc por 1 de C.H.	2.884	53.002	479.808	79.303

FUENTE: Bolsa de Madrid.

El año 2000 fue un año especialmente prolífico en grandes operaciones financieras y en él se ha concentrado gran parte de las operaciones analizadas. En conjunto han sido las empresas que integran el sector de comunicaciones las que han protagonizado un mayor número de este tipo de operaciones. El grupo Telefónica ha desarrollado una gran actividad. La propia matriz ha emitido 1.140 millones de acciones que se han canjeado fundamentalmente por títulos de sus filiales Latinoamericanas. Su filial de Internet, Terra Networks, ha aumentado su capital social en 101.756 millones de pesetas, mediante la emisión de 303 millones de acciones que, en su mayor, parte han sido canjeadas por acciones de la norteamericana Lycos. También Telefónica Móviles ha sido una sociedad activa, mediante tres ampliaciones de capital ha emitido 444 millones de acciones, si bien todas ellas han sido suscritas por la propia Telefónica, sociedad matriz del grupo, pero como contraprestación ha entregado las acciones que poseía Telefónica Perú, SA, Telefónica de Argentina, y una serie de sociedades mexicanas. Esta operación financiera ha permitido modificar la estructura organizativa del grupo Telefónica, ya que por medio de ella, se ha

transferido el negocio de telefonía móvil de Perú y Argentina que antes dirigía directamente la sociedad matriz del grupo a una filial, lo que demuestra el alto potencial que ofrece el mercado para facilitar la modificación de las estructuras corporativas de las empresas.

Otra entidad activa en este tipo de operaciones ha sido el Banco Santander Central Hispano. Ha protagonizado cuatro ampliaciones de capital y ha emitido 495 millones de acciones que el mercado valoró en 5.550 millones de euros. Menos actividad en este tipo de operaciones financieras ha mostrado el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, si bien es conveniente recordar que ambas entidades, junto con Repsol, han llevado a cabo ampliaciones de capital con desembolso efectivo que han colocado en el mercado mediante ofertas públicas de suscripción, destinando los fondos captados en el mercado a financiar su política de expansión internacional.

Si bien en el año 2001 la actividad exterior de las empresas se ha ralentizado, el mercado bursátil ha seguido siendo protagonista de operaciones financieras ligadas a la expansión exterior de las empresas. En concreto se han producido siete ampliaciones de capital con el objetivo de tomar participaciones en el exterior. Quizá, por su volumen y significación, es conveniente recordar la salida a bolsa de Inditex, una empresa de clara vocación multinacional, que ha accedido al mercado con el objetivo declarado de dar visibilidad e impulsar el proyecto de crecimiento exterior de la compañía. Inditex salió al mercado en mayo de 2001 a través de una oferta pública de venta por importe de 2.390 millones de euros. Al cierre del año 2001 su valor de mercado era de 13.345 millones de euros.

La mayor relevancia alcanzada tanto por la oferta, como por la demanda de acciones en el contexto financiero se ha ido fraguando, año tras año, de manera paulatina y especialmente en el último quinquenio. La actividad bursátil en España ha pasado de ser marginal a ocupar una situación central en el sistema financiero y en la economía del área euro en su conjunto.

El mercado bursátil, en suma, ha cumplido su cometido. Ha proporcionado las bases necesarias que han permitido a las compañías españolas acometer ambiciosos proyectos de expansión exterior que sin un mercado basado en la confianza y la liquidez no hubiera sido posible.

El panorama es más que esperanzador. La bolsa está incrementando año tras año la financiación que ofrece a las empresas, pero igualmente ha ganado la confianza entre los ahorradores españoles y extranjeros, como alternativa de ahorro más rentable en el medio y largo plazo.

Referencias bibliográficas

[1] BLANCO, S. (1999): *La titulización de activos en España*, Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.

[2] MALO DE MOLINA, J. L. (1999): «La economía española ante los retos de la globalización y de integración en el euro», *Boletín económico del Banco de España,* página 61.

[3] NAREDO, J. M. (2000): «Principales Mutaciones del mundo financiero. Decálogo de la globalización financiera», *Le Monde Diplomatique*, edición española, número 52.

[4] NAREDO, J. M. y CARPINTERO, O. (2002): *El balance nacional de la economía española 1984-2000*, Funcas.

[5] QUINTAS, J. R. (1999): «Implicaciones de la globalización del crédito y el ahorro en la UEM», *Documentación de las XXVI Jornadas de Mercados Financieros,* Sevilla.

[6] TORRERO MAÑAS, A. (1999): «La importancia de las bolsas en la internacionalización de las finanzas», Material para el curso *¿Instituciones para la globalización? ¿Cuáles? ¿Para qué? ¿Cuándo?,* Universidad del País Vasco. San Sebastián.

[7] UNCTAD (2000): *World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development,* Nueva York.