
Mercat de renda variable

PID_00259560

Elisabet Ruiz Dotras

Temps mínim de dedicació recomanat: 2 hores



Elisabet Ruiz Dotras

L'encàrrec i la creació d'aquest recurs d'aprenentatge UOC han estat coordinats per la professora: Elisabet Ruiz Dotras (2019)

Primera edició: setembre 2019
© Elisabet Ruiz Dotras
Tots els drets reservats
© d'aquesta edició, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realització editorial: FUOC

Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny general i la coberta, no pot ser copiada, reproduïda, emmagatzemada o transmesa de cap manera ni per cap mitjà, tant si és elèctric com químic, mecànic, òptic, de gravació, de fotocòpia o per altres mètodes, sense l'autorització prèvia per escrit dels titulars dels drets.

Índex

Introducció.....	5
1. Agents participants en el mercat borsari.....	7
2. Productes del mercat borsaris.....	9
2.1. Les accions	9
2.2. Índexs borsaris	11
2.3. El dret de subscripció preferent	13
2.4. Exchange Trade Funds (ETF)	14
3. Els <i>splits</i> de les accions.....	16
4. Les ofertes públiques de venda.....	17
5. La borsa i els tipus d'interès.....	18
6. La borsa i els cicles econòmics.....	19
7. Valoració borsària.....	21

Introducció

Quan les empreses necessiten finançament, el mercat de renda variable és una opció per a obtenir recursos econòmics.

El mercat de **renda variable està constituït per les borses de valors** i es podria considerar com un punt de trobada entre els estalviadors i les empreses societàries, en el qual els estalviadors financen les companyies mitjançant la compra de les seves accions en aquest mercat, i es converteixen d'aquesta manera en accionistes.

Les borses són institucions de caràcter econòmic que tenen per objecte la negociació de valors, ja sigui accions, valors convertibles, renda fixa pública i privada. Tot i que en les borses de valors es compren i venen títols de renda fixa, títols de renda variable i derivats, quan la gent parla de la Borsa es refereix, generalment, al mercat de renda variable. I quan es parla de productes o títols de renda variable, s'està referint, sobretot, a **accions** d'empreses.

Per a les empreses, la sortida a borsa aporta importants avantatges, ja que l'admissió a cotització pot representar una important via d'obtenció de recursos.

Per tant, la borsa no és només un mercat de negociació de valors, sinó també un vehicle de captació de recursos financers per als emissors. La finalitat de l'emissió de títols és la possibilitat de finançament que rep l'emissor per a dur a terme les seves inversions.

Les **borses de valors** són institucions privades amb un mercat en què es compren i venen, és a dir, es negocien valors, i al qual acudeixen els inversors per a fer aquestes operacions amb les entitats mediadores o membres del mercat. A més de regular-se pels seus propis estatuts, estan supervisades per un organisme públic: la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV).

La **missió** bàsica de les borses és l'**organització i la supervisió** del funcionament del mercat, tot assegurant la transparència, garantint la bona finalitat de les operacions, sempre que el mercat sigui oficial, i proporcionant liquiditat a un inversor.

La Comissió Nacional del Mercat de Valors

La Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) és l'organisme encarregat de la supervisió i inspecció dels mercats de valors espanyols i de l'activitat de tots els que hi intervenen. Els objectius de la CNMV són vetllar per la transparència dels mercats de valors espanyols i la correcta formació de preus; i vetllar per la protecció dels inversors.

Les borses de valors van ser els primers mercats de valors que hi va haver a Espanya, ja que la seva fundació es remunta a l'any 1831. Actualment a Espanya hi ha **quatre borses de valors (Madrid, Barcelona, Bilbao i València)**, cada una regida per una societat anònima denominada Societat Rectora de la Borsa de Valors, en què participen els seus membres.

A part de les quatre borses principals i més tradicionals, amb els anys han anat apareixent altres mercats borsaris per tal de donar resposta a les necessitats dels inversors.

Així doncs, el desembre del 1999 apareixia el **LATIBEX**, que és un mercat borsari per valors llatinoamericans radicat a Madrid.

El LATIBEX va ser creat per tal de permetre als inversors europeus comprar i vendre valors iberoamericans per mitjà d'un únic mercat, amb uns estàndards de seguretat i transparència homogenis i en una sola divisa, i també per tal de donar accés a les principals empreses iberoamericanes al mercat europeu de capitals.

Un altre mercat que va aparèixer posteriorment és el **mercat alternatiu borsari (MAB)**. Aquest és un mercat dedicat a empreses de capitalització reduïda que busca expandir-se, amb una regulació a mida, dissenyada específicament per a elles i uns costos i processos adaptats a les seves característiques. Inicialment es va constituir com a sistema de finançament de les societats d'inversió de capital variable (SICAV), i posteriorment es va ampliar a les entitats de capital risc i, més tard, l'any 2008 es va incloure a les empreses en expansió.

La borsa és un **mercat secundari oficial** on es negocien els productes que les empreses han emès prèviament en el mercat primari. Es poden negociar accions i valors convertibles, els quals atorguin un dret d'adquisició o de subscripció.

Les empreses

Quan les empreses necessiten fons, i, per tant, volen emetre una ampliació de capital o formalitzar l'oferta de venda de noves accions, cal que acudeixin prèviament al mercat primari. Les negociacions d'aquests títols posteriors a l'emissió es realitzen en el mercat secundari, és a dir, la borsa.

Per exemple, si una empresa fa una ampliació de capital u per tres a quinze euros. Això significa que un accionista pot subscriure una acció nova per cada tres d'antigues que posseeixi desemborsant quinze euros per acció subscripta.

Quan es fa una ampliació per emissió de noves accions, s'expressen com una proporció entre accions noves i velles. I també s'afegeix el desemborsament que han de fer els accionistes per a subscriure les noves accions.

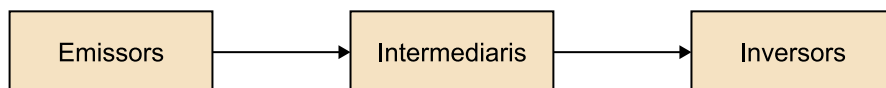
1. Agents participants en el mercat borsari

Els **agents del mercat** són els subjectes que determinen i fan d'intermediaris en els fluxos que es canalitzen en les borses de valors.

Són tres els actors que participen activament en les operacions de les borses de valors: els demandants de capital o emissors, els oferents de capital o inversors i els intermediaris o membres del mercat:

- **Emissors:** els agents que participen en el mercat com a emissors són fonamentalment empreses, administracions públiques i institucions financeres.
- **Inversors:** bancs i caixes d'estalvis, l'Estat i administracions públiques, fons d'inversió i fons de pensions, companyies d'assegurances i inversors institucionals, inversors estrangers, grans inversors, petits inversors o particulars.
- **Intermediaris:** són les entitats que tenen la finalitat de prestar serveis d'inversió a tercers. Les entitats de crèdit, encara que no siguin empreses de serveis d'inversió (ESI), poden fer habitualment totes les activitats pròpies de les ESI, sempre que el seu règim jurídic, els estatuts i l'autoritat específica les habilitin per a fer-ho. Les empreses de serveis d'inversió són les següents: les societats de valors, les agències de valors i les societats gestores de carteres. Els membres de la borsa són coneguts com a membres del mercat i són intermediaris autoritzats per la CNMV per poder accedir al mercat borsari, també coneguts com a *brokers*. Aquests actuen com a intermediaris financers que transmeten les ordres de compra o de venda des del client final fins al mercat.

Figura 1. Esquema dels agents participants en el mercat borsari



El següent esquema, i a tall de resum dels diferents mercats que hem vist fins ara, es detalla els diferents actius financers i les societats o organismes rectors:

L'SBC i l'ABV

Tant les **Societats de Valors i Borsa (SBC)** com les **Agències de Valors i Borsa (ABV)** són societats anònimes. Mentre les primeres poden fer operacions tant per compte propi com per compte de tercers, les segones només poden operar per compte de tercers.

Figura 2. El mercat de valors espanyol: mercats regulats

Supervisió	Banc d'Espanya	CNMV		
	Deute públic	Deute corporatiu	Borses	
			Renda variable	Renda fixa
Productes	Bons Obligacions Lletres	Pagarés d'empresa Cèdules hipotecàries Bons corporatius Bons titulitzats Participacions preferents	Accions Drets de subscripció ETFs Warrants	Renda fixa privada Deute públic
Societats o organisme rector	Banc d'Espanya	AIAF	Borses de valors (Madrid, Barcelona, Bilbao i València)	

2. Productes del mercat borsaris

2.1. Les accions

Les **accions** són títols de propietat que representen una part alíquota del capital social d'una empresa. Són títols de renda variable, donat que la seva retribució no és fixa i concedeixen al titular una sèrie de drets econòmics i polítics.

1) Els **drets econòmics** es tradueixen en la possibilitat de percebre dividends. Els dividends són la part dels beneficis de la societat que es destinen a l'accionista. La percepció de dividends depèn de dos factors principals: el volum de beneficis de la societat i la política de repartiment dels dividends.

2) Les **accions** cotitzen en borsa, amb la qual cosa proporcionen liquiditat a l'inversor, que en qualsevol moment pot vendre els títols que són de la seva propietat.

3) Les accions, a diferència dels títols de renda fixa, proporcionen, a més de drets econòmics, **drets polítics**:

- La possibilitat d'exercir el dret de vot a la junta general d'accionistes.
- El dret de subscripció preferent, en cas que la societat amplii el capital.
- El dret de transmetre les accions sempre que es consideri convenient.

Les **accions** representen per als inversors un instrument financer al qual poder destinar estalvi amb l'objectiu d'obtenir-ne una rendibilitat. Aquesta rendibilitat és variable i està lligada a l'evolució de l'empresa i, com a conseqüència, hi ha una incertesa sobre el resultat final que es pot obtenir.

Atès que el venciment d'una acció és indefinit, el que fa atractiu el mercat d'accions és la compra d'accions a un preu relativament baix per vendre-les, posteriorment, a un preu superior. Així doncs, els models o mètodes de valoració d'accions cobren gran importància quan parlem d'inversió en el mercat d'accions.

Les **condicions mínimes** que s'han de complir perquè les accions d'una empresa s'admetin en el mercat primari són les següents:

Dividend actiu, dividend a compte i dividend complementari

El **dividend actiu** és el que la junta general decideix pagar als accionistes. El **dividend a compte** és el que es paga abans de la junta general d'accionistes. El **dividend complementari** és la diferència entre el que s'ha acordat i el que s'ha pagat a compte.

- La societat ha de tenir un capital mínim d'1,2 milions d'euros, excloent les participacions individuals iguals o superiors al 25%.
- Els beneficis obtinguts en els dos últims exercicis, o en tres de no consecutius en un període de cinc anys (tret d'excepció per la CNMV), han d'haver estat suficients per a poder repartir un dividend d'almenys el 6% del capital desemborsat.
- El nombre d'accionistes amb participació individual inferior al 25% del capital ha de ser com a mínim de 100.

Les accions es poden **classificar** segons aquests dos criteris:

- Segons com es designi el seu **titular**:
 - Accions al portador: el titular n'és el portador.
 - Accions nominatives: s'emeten a favor d'una persona determinada. En cas de transmissió del títol, s'ha de notificar a l'entitat emissora.
- Segons els **drets** que concedeixen:
 - Accions ordinàries: la seva titularitat atribueix la condició de soci i els drets reconeguts en la llei i els estatuts.
 - Accions sense vot: la seva titularitat concedeix el dret de percebre un dividend mínim, a més del que correspon a les accions ordinàries, a canvi de perdre el dret de vot.
 - Accions rescatables: s'emeten perquè siguin rescatables, és a dir, puguin ser amortitzades per la societat en unes condicions predeterminades, que s'han d'establir en els estatuts.

Diferències entre bo i acció

Les principals diferències entre un bo i una acció són les següents:

Bo	Acció
Préstec a l'empresa pel qual es rep un interès a canvi (cupó).	Adquirir una acció implica ser soci de l'empresa. L'empresa pot decidir o no repartir els seus beneficis entre els accionistes (dividends).
Els guanys estan garantits si es manté el bo fins al venciment. El bo pot vendre's abans del venciment. En aquest cas, el guany dependrà del diferencial entre el preu de compra i el preu de venda.	Els guanys no es poden garantir. L'empresa pot decidir si paga o no dividends i el valor de l'acció canvia constantment.
El propietari del bo no té cap dret sobre l'empresa.	El propietari té una sèrie de drets com a accionista. Entre ells, gaudir dels beneficis i participar en decisions a través de la junta d'accionistes.

Bo	Acció
La vida de bo o venciment és limitat i conegut en el moment d'emissió.	Les accions, en ser part del capital social de l'empresa, tenen un venciment, <i>a priori</i> , il·limitat.

2.2. Índexs borsaris

A part d'accions, en els mercats borsaris s'hi negocien també altres productes financers com ara índexs, els drets de subscripció preferent, ETFs, deute públic o obligacions.

Els **índexs** es creen amb cistelles de valors cotitzats i individuals, que es diuen «valors constituents de l'índex». És molt útil per a poder analitzar les variacions del preu de diverses empreses d'un sol cop d'ull, en lloc de mirar empresa per empresa. Un índex borsari és un valor numèric, que es calcula segons els preus de mercat de cada un dels valors que componen aquest índex en un moment determinat.

Els criteris de selecció de valors de l'índex es basen a incloure les accions més representatives del mercat i s'actualitza periòdicament la composició en funció de la liquiditat, el volum de contractació i la freqüència de cotització.

La **rendibilitat d'un índex** és la variació del seu valor d'un període a un altre. Els índexs serveixen per a representar l'evolució de les empreses d'un país, un determinat sector de l'economia o un tipus d'actiu financer. Serveixen de mètode de comparació entre el que ha succeït en diferents mercats, i també de referència als inversors que avaluen el comportament favorable o no de la seva cartera per referència al comportament d'algun índex. Els índexs borsaris que aglutinen les principals empreses d'un país són un excel·lent indicador de l'economia.

A continuació es presenten alguns dels índexs més coneguts o representatius i també els més observats de prop per diferents països:

1) Índexs borsaris dels Estats Units:

a) Standard and Poor 500 (S&P500): és un índex de la borsa de Nova York que agrupa 500 accions: 400 de companyies industrials, 20 de transport, 40 de servei públic i 40 financeres. És un dels índexs més utilitzats pels inversors institucionals, perquè incorpora una de les carteres més grans d'empreses, essent un reflex real del que succeeix en el mercat.

b) Nasdaq Composite: és un altre índex de la borsa de Nova York que agrupa les accions de companyies tecnològiques. Es crea a partir de l'índex Nasdaq 100, que inclou les accions de les cent principals companyies negociades al Nasdaq, i que reflecteix les fluctuacions dels preus en accions d'empreses orientades al mercat tecnològic.

c) Dow Jones: mesura el preu de les accions de les principals seixanta-cinc empreses, dividides en quatre grups: industrial, transport, serveis públics i mitjana de les anteriors. Se suposa que en cada categoria hi ha les empreses més grans de cada sector. Es tracta d'una mitjana aritmètica simple dels preus. Quan en general es parla del Dow Jones, en realitat s'està fent referència a la mitjana industrial Dow Jones (DJIA). Aquest índex reflecteix diàriament el rendiment de les accions de les trenta companyies més importants dels Estats Units en l'àmbit industrial. És menys representatiu que l'S&P-500 perquè té menys companyies, però és l'índex tradicional de referència.

2) Índexs borsaris de la Unió Europea:

a) Eurostoxx 50: el formen les cinquanta principals companyies europees.

3) Índexs borsaris del Regne Unit:

a) FT-30: inclou les trenta principals companyies cotitzades a la borsa de Londres. Es calcula, a diferència del Dow Jones o Nikkei, per mitjana geomètrica, fet que fa que no sigui excessivament fiable a llarg termini.

b) FTSE 100 (Footsie): l'índex de Financial Times Stock Exchange 100, també anomenat FTSE 100 Index, FTSE 100, FTSE o, informalment, el Footsie, és un índex d'accions de les cent empreses que cotitzen a la borsa de valors de Londres amb la màxima capitalització de mercat. Es calcula amb una mitjana aritmètica ponderada a partir de la capitalització.

4) Índexs borsaris de França:

a) CAC-40: igual que el Footsie, es calcula per mitjana aritmètica ponderada per la capitalització. Són també els quaranta valors de més capitalització i liquiditat.

5) Índexs borsaris d'Alemanya:

a) DAX: inclou els trenta valors de més capitalització i es calcula com els dos anteriors.

6) Índexs borsaris d'Espanya:

a) IBEX 35: l'IBEX 35 és l'índex de referència de la borsa de Madrid, i recull la cotització de les trenta-cinc empreses principals.

7) Índexs borsaris de Llatinoamèrica:

a) Bovespa: correspon a l'índex de preus de la borsa de valors de São Paulo (Brasil). Inclou una cartera integrada per les accions que en conjunt representin el 80% del volum negociat.

b) Merval: aquest índex és el valor de mercat d'una cartera d'accions, seleccionada d'acord amb la participació, quantitat de transaccions i valor de cotització en la borsa de comerç de Buenos Aires.

8) Índexs borsaris del Japó:

a) TOPIX: és l'índex borsari més complet quant a accions incloses. No té en compte els dividendes. Selecciona els valors per la seva capitalització i inclou unes 1.250 empreses cotitzades.

b) NIKKEI: és l'índex més conegut i el més utilitzat com a referència en la borsa de Tòquio. Inclou 225 companyies i es calcula per una mitjana aritmètica igual que el Dow Jones.

9) Índexs borsaris de la Xina:

a) SSE Composite: l'índex SSE Composite, també conegut com a SSE Index, és un índex borsari de totes les accions que cotitzen a la borsa de Xangai.

10) Índexs borsaris de Hong Kong:

a) HSI: l'índex Hang Seng és un índex de borsa ponderat per capitalització de Hong Kong. És l'indicador principal del rendiment global del mercat a Hong Kong.

2.3. El dret de subscripció preferent

Un altre concepte que cal considerar és el ja esmentat dret de subscripció preferent (DSP), que representa l'opció d'adquisició que tenen els accionistes si decideixen acudir a una ampliació de capital. Els drets de subscripció també cotitzen en els mercats de valors separatament de les accions exdret (o excupó).

Enllaç d'interès

Es recomana destinar un temps a analitzar aquests índexs borsaris a la pàgina web de Bloomberg:
<https://www.bloomberg.com/markets/stocks>

El **dret de subscripció preferent** és el dret d'opció que presenten els socis (dins d'una societat mercantil personalista o de capital) enfront de tercers interessats a subscriure accions o participacions que, amb les seves aportacions, generaran un augment del capital social. L'objectiu, per tant, és respectar la proporció que cada soci té en el capital social, a fi que la seva participació no es vegi disminuïda per l'ampliació de capital d'acord amb l'aportació de tercers.

El dret de subscripció preferent és un títol que es pot negociar independentment de les accions. Si l'antic accionista vol anar a l'ampliació de capital, aquest té dret a un percentatge de les accions noves en funció de les antigues que tingui. Però en cas de no voler comprar accions noves, pot vendre els seus drets de subscripció, en el cas que aquests tinguin valor i que hi hagi mercat per a ells. Aquest dret té per objecte salvaguardar els drets dels antics accionistes.

El valor d'aquests drets es pot quantificar. El valor teòric d'un dret de subscripció té en consideració el nombre d'accions que s'emeten, la proporció amb què es posseeixen, la cotització de les accions abans de l'ampliació i el preu d'emissió de noves accions procedents de l'ampliació de capital.

2.4. Exchange Trade Funds (ETF)

Els ETF són fons d'inversió que tenen la particularitat que cotitzen en borsa –igual que una acció–, i es poden comprar i vendre al llarg d'una sessió al preu existent en cada moment, sense necessitat d'esperar al tancament del mercat per conèixer el valor liquidat al qual es fa la subscripció-reemborsament d'aquest.

Els ETF es caracteritzen perquè l'objectiu principal de la seva política d'inversió és reproduir un determinat índex borsari o de renda fixa, un índex sectorial, etc., i les seves participacions estan admeses a negociació en borses de valors.

El seu principal tret és que les seves participacions negocien en mercats borsaris electrònics en temps real amb les mateixes característiques que s'apliquen a qualsevol altre valor cotitzat. Per tant, els ETF, igual que les accions, poden repartir dividendes.

Aquests han d'estar admesos a negociació en una borsa de valors, per a això han de tenir l'aval de l'autoritat respectiva del mercat de valors.

La seva cotització pot variar al llarg d'una sessió borsària en funció de l'oferta i la demanda, com passa amb qualsevol altre valor cotitzat, el que li imprimeix una gran transparència per als inversors.

Diferència entre ETF i fons d'inversió

Els fons d'inversió tradicionals es negocien un cop al dia, al valor liquidatiu de tancament del mercat, per tant, no es coneix per endavant el valor de les participacions. A més, els fons d'inversió tradicionals no cotitzen a borsa (tot i que els títols que componen el fons sí que poden fer-ho), sinó que són carteres constituïdes a partir de diferents actius financers.

Mentre que els ETFs són fons d'inversió passiva, és a dir, la composició de la seva cartera és coneguda en tot moment, els fons d'inversió tradicionals normalment tenen una gestió més activa, ja que els gestors solen tenir un major marge d'actuació, i la composició de la seva cartera varia contínuament.

3. Els *splits* de les accions

Un *split*, o **desdoblament**, consisteix a incrementar voluntàriament el nombre d'accions de la societat sense variar el capital social, és a dir, es divideix el nominal de les accions i se n'incrementa el nombre en la mateixa proporció. Aquesta operació no altera la situació patrimonial de l'empresa ni li representa cap cost rellevant.

Un desdoblament no comporta cap tipus de desemborsament per part dels accionistes ni transformacions de reserves disponibles en capital. Sovint aquest tipus d'operació es duu a terme quan es considera que el preu de l'acció és elevat.

4. Les ofertes públiques de venda

L'oferta pública de venda de valors (OPV) es dona quan es dirigeix una emissió o valors ja emesos al públic en general.

En la borsa espanyola aquest tipus d'operació ha augmentat considerablement al llarg dels anys. Les operacions més típiques són les privatitzacions i les sortides a borsa de noves empreses. També hi ha operacions d'empreses ja cotitzades l'objectiu de les quals és augmentar l'accionariat, o empreses que cotitzaven en el mercat de viva veu per passar al mercat continu.

Les OPV se solen canalitzar principalment mitjançant dos trams, el detallista i l'institucional, tant en l'àmbit domèstic com en l'internacional. També hi ha operacions que consideren la col·locació d'accions entre treballadors de l'empresa.

5. La borsa i els tipus d'interès

L'evolució de les variables macroeconòmiques influeix en l'evolució dels negocis de les empreses cotitzades i, per tant, en les seves cotitzacions. Entre les variables macroeconòmiques destaquen els tipus d'interès. Un descens en els tipus d'interès beneficia la borsa fonamentalment per tres raons:

- Representa una millor alternativa respecte de la renda fixa, en oferir més rendibilitat.
- Representa costos financers més baixos per a les empreses, la qual cosa es traduirà en més beneficis. Aquest fet repercutirà positivament en les cotitzacions.
- En els models de valoració basats en el descompte de fluxos, el valor actual depèn de la taxa de descompte. Aquesta taxa incorpora el tipus lliure de risc més una prima de risc. En baixar la taxa lliure de risc, el valor actual dels futurs fluxos augmentarà, per la qual cosa el preu objectiu de l'acció pujarà.

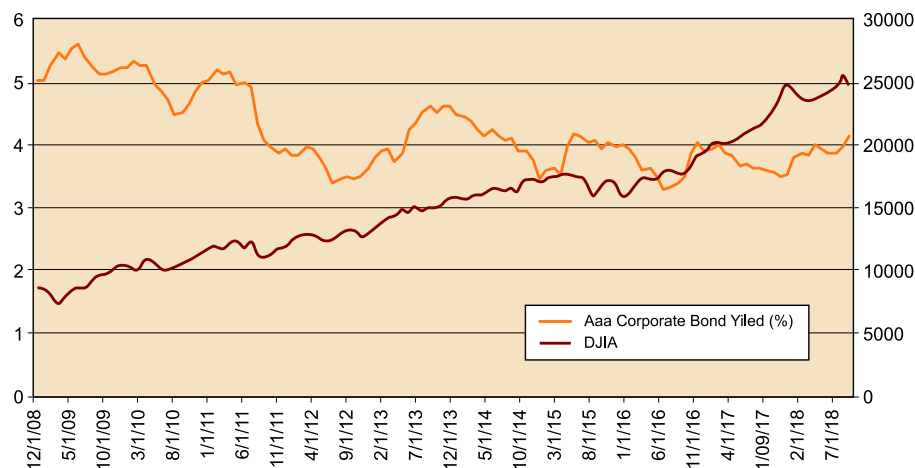
Nota

Recordeu que hi ha una relació inversa entre preu i rendiment o tipus de descompte.

La relació històrica entre la borsa i els tipus d'interès és inversament proporcional: quan els tipus d'interès baixen, la borsa experimenta avenços notables, i quan els tipus d'interès pugen, la borsa retrocedeix de manera significativa.

En el gràfic següent podem veure l'evolució del rendiment dels bons de la renda fixa privada dels Estats Units en comparació amb l'evolució de l'índex Dow Jones del mercat borsari.

Figura 3. Comparació de l'evolució del rendiment dels bons de la renda fixa privada dels Estats Units i l'evolució de l'índex Dow Jones del mercat borsari



Font: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Dades mensuals, 2018

6. La borsa i els cicles econòmics

En general, la relació entre el cicle econòmic i l'evolució de la borsa és positiva, és a dir, en períodes d'expansió econòmica l'escenari de la borsa serà alcista i, al contrari, en períodes de desaceleració la tendència de fons de la borsa serà a la baixa. Això succeeix perquè el preu de les accions reflecteix el descompte de les expectatives sobre els futurs resultats de l'empresa. D'aquesta manera, és lògic pensar que les fases de creixement econòmic es tradueixin en millores dels resultats empresarials i repercutixin en forma de pujades en les cotitzacions.

No obstant això, precisament pel fet que la borsa descompta les expectatives econòmiques, en la pràctica s'avança a l'evolució de l'economia real:

- La borsa inicia un període a la baixa quan l'economia encara està arribant als màxims de creixement del seu cicle. Aquest fet està provocat per l'anticipació dels inversors a una pujada de tipus d'interès, a causa que el fort creixement normalment acostuma a anar acompanyat de taxes d'inflació més elevades, per l'anomenat reescalfament de l'economia. En aquest cas, per a frenar la inflació, l'autoritat monetària decidirà posar en pràctica una política restrictiva i incrementar els tipus d'interès.
- Els mercats de renda variable començaran a pujar quan el cicle econòmic encara es troba en fase de retrocés, ja que, al contrari que en la situació anterior, s'anticipa un relaxament de la política monetària que beneficiarà els resultats empresarials.

Cal destacar que la relació entre la borsa i el cicle econòmic serà certa en la mesura que la borsa sigui representativa de l'economia.

Des del punt de vista de la borsa, el que és realment interessant són les previsions de les variables macroeconòmiques, més que la seva evolució en el passat. D'aquesta manera, el mercat es veurà influït per la publicació d'una dada només si difereix de les previsions dels experts. Si la previsió era encertada el mercat no reaccionarà, ja que la notícia havia estat considerada descomptada per endavant.

També s'ha de tenir en compte que l'economia està cada cop més globalitzada, situació en què és fonamental el coneixement de la conjuntura econòmica internacional, a més de la situació domèstica. Aquest coneixement no solament ha de ser el dels països de la zona euro, sinó també el dels que contribueixen en més proporció al PIB mundial i el dels països emergents.

Cal assenyalar també que l'evolució de la borsa depèn d'un nombre de variables més ampli, que al seu torn influeixen en el creixement, com són l'estalvi, la inversió, l'ocupació, el nivell salarial, la despesa pública o la balança de pagaments.

El cas dels EUA

Els Estats Units, a diferència d'altres països, subministra als inversors un gran nombre d'indicadors que informen sobre l'estat de l'economia. Alguns són de tipus avançat, com és el cas dels índexs d'indicadors avançats (*leading indicators*), l'índex de la National Association of Purchasing Management-NAPM (índex d'expectatives dels gerents de compra), l'índex de la Reserva Federal de Philadelphia o l'índex de caps de compra de Chicago (els dos últims similars al NAPM, però representatius d'una àrea més reduïda).

D'aquesta manera, la publicació trimestral del PIB perd importància relativa, a causa que el mercat ja té prou informació per a predir quina serà la seva evolució i coneix per endavant la fase del cicle en què es troba l'economia.

També es pot pensar en la repercussió de la borsa en el cicle econòmic com a important motor de creixement.

D'una banda, a causa de l'anomenat efecte riquesa de la borsa, segons el qual una societat tendirà a consumir més si l'evolució borsària és positiva. Això està motivat pel fet que els mercats de renda variable tendeixen a captar cada vegada més l'estalvi del petit inversor i, en cas de pujades significatives dels preus de les accions, les famílies gaudiran de més poder adquisitiu, amb el consegüent augment del consum que això representa.

D'altra banda, perquè la borsa és de vital importància com a mitjà de finançament de les empreses per diferents motius. En primer lloc, perquè la bona marxa de les cotitzacions és un al·licient perquè els inversors acudeixin al mercat primari quan les empreses hi recorrin per a captar recursos. En segon lloc, amb l'emissió de deute en forma de bons o obligacions, des de la perspectiva que el seu comportament és més semblant al de les accions que al del deute públic.

7. Valoració borsària

La decisió d'invertir en borsa només té un objectiu: obtenir un benefici que superi, en el cas de les accions, el cost d'oportunitat equivalent a l'actiu sense risc més una prima per risc. Per tant, com més arriscat es consideri un actiu financer, més rendiment o benefici se li exigirà, ja que la seva prima per risc serà més elevada.

$$\text{Preu acció} = \text{Preu actiu lliure de risc} + \text{Prima per risc}$$

És, per tant, important disposar d'eines que ajudin a la presa de decisions en el complex món de les inversions dins d'un entorn d'incertesa.

Els principals mètodes de valoració d'accions que hi ha es poden classificar en les categories següents:

- **Mètodes basats en el valor patrimonial:** són aquells que determinen el valor de l'empresa en funció del seu balanç. Per tant, es tracta d'una valoració estàtica, que únicament té en compte la situació de l'empresa en un moment concret i determinat.
- **Mètodes basats en el descompte de fluxos de caixa:** el valor de la companyia es calcula com el valor actual net dels seus fluxos futurs de caixa a partir del benefici net de l'empresa. Entre ells destaca el **model de Gordon-Shapiro**. No obstant això, una de les seves principals limitacions és que els beneficis són desconeguts *a priori* i sovint són aleatoris, o bé l'empresa no paga dividendes.
- **Mètodes tots basats en el valor intrínsec o fonaments de l'empresa (anàlisi fonamental):** tenen com a base l'estudi minuciós dels estats financers d'una empresa, així com de les seves expectatives futures, plans d'expansió i factors de l'entorn socioeconòmic, que puguin afectar la marxa de l'empresa, i a partir d'aquí establir una valoració sobre un actiu.
- **Mètodes basats en l'anàlisi de gràfics (anàlisi tècnica):** l'anàlisi tècnica és l'estudi de l'acció en el mercat, principalment amb l'ús de gràfiques i models estadístics, amb la finalitat de predir futures tendències en el preu d'un actiu.

En el mercat borsari hi ha **dos tipus de metodologies** que s'empren àmpliament: l'anàlisi fonamental i l'anàlisi tècnica. Com tota anàlisi, cal esmentar que cap dels dos mètodes són infal·libles, malgrat que són eines útils i fidedig-

nes en la conclusió de les dades que se'n desprenen. Tanmateix, les decisions seran més òptimes si l'estudi és compartit amb diversos mètodes d'anàlisi, ja que la informació total que es pot obtenir confereix una major fiabilitat en el resultat final.

L'**anàlisi fonamental** es basa en l'estudi dels factors rellevants que serveixen per a determinar el valor intrínsec d'una companyia, sector o mercat i comparar aquest valor amb el seu valor de cotització borsari. Aquests factors o variables rellevants reben la denominació de fonaments. L'objectiu final de l'anàlisi fonamental és el càlcul d'un valor en el qual basar les decisions d'inversió.

D'altra banda, l'**anàlisi tècnica** estudia evolució de l'acció en el mercat mitjançant l'ús de gràfiques i diversos indicadors estadístics que analitzen les tendències dels valors, amb el propòsit de predir tendències futures en el preu. És a dir, analitza com s'ha comportat una acció en el passat i tracta de projectar-ne l'evolució futura. En aquest cas, es considera que és el mercat qui proporciona la millor informació possible sobre el comportament de l'acció.