
Mercado de renta variable

PID_00267328

Elisabet Ruiz Dotras

Tiempo mínimo de dedicación recomendado: 2 horas



Elisabet Ruiz Dotras

El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Elisabet Ruiz Dotras (2019)

Primera edición: septiembre 2019
© Elisabet Ruiz Dotras
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Avda. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realización editorial: FUOC

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea este eléctrico, químico, mecánico, óptico, grabación, fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita de los titulares de los derechos.

Índice

Introducción.....	5
1. Agentes participantes en el mercado bursátil.....	7
2. Productos del mercado bursátiles.....	9
2.1. Las acciones	9
2.2. Índices bursátiles	11
2.3. El derecho de suscripción preferente	14
2.4. Exchange Trade Funds (ETF)	14
3. Los <i>splits</i> de las acciones.....	16
4. Las ofertas públicas de venta.....	17
5. La bolsa y los tipos de interés.....	18
6. La bolsa y los ciclos económicos.....	19
7. Valoración bursátil.....	21

Introducción

Cuando las empresas necesitan financiación, el mercado de renta variable es una opción para obtener recursos económicos.

El mercado de **renta variable** está constituido por las **bolsas de valores** y se podría considerar como un punto de encuentro entre los ahorradores y las empresas societarias, en el que los ahorradores financian a las compañías mediante la compra de sus acciones en este mercado, y se convierten de este modo en accionistas.

Las bolsas son instituciones de carácter económico que tienen por objeto la negociación de valores, ya sea acciones, valores convertibles, renta fija pública y privada. A pesar de que en las bolsas de valores se compran y venden títulos de renta fija, títulos de renta variable y derivados, cuando la gente habla de la Bolsa se refiere, generalmente, al mercado de renta variable. Y cuando se habla de productos o títulos de renta variable, se está refiriendo, sobre todo, a **acciones** de empresas.

Para las empresas, la salida a bolsa aporta importantes ventajas, puesto que la admisión a cotización puede representar una importante vía de obtención de recursos.

Por lo tanto, la bolsa no es solo un mercado de negociación de valores, sino también un vehículo de captación de recursos financieros para los emisores. La finalidad de la emisión de títulos es la posibilidad de financiación que recibe el emisor para llevar a cabo sus inversiones.

Las **bolsas de valores** son instituciones privadas con un mercado en el que se compran y venden, es decir, se negocian valores, y al que acuden los inversores para hacer estas operaciones con las entidades mediadoras o miembros del mercado. Además de regularse por sus propios estatutos, están supervisadas por un organismo público: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La **misión** básica de las bolsas es la **organización y la supervisión** del funcionamiento del mercado, asegurando la transparencia, garantizando la buena finalidad de las operaciones, siempre que el mercado sea oficial, y proporcionando liquidez a un inversor.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de todos los que intervienen en el mismo. Los objetivos de la CNMV son velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios; y velar por la protección de los inversores.

Las bolsas de valores fueron los primeros mercados de valores que hubo en España, puesto que su fundación se remonta al año 1831. Actualmente en España hay **cuatro bolsas de valores (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)**, cada una regida por una sociedad anónima denominada Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores, en la que participan sus miembros.

Aparte de las cuatro bolsas principales y más tradicionales, con los años han ido apareciendo otros mercados bursátiles para dar respuesta a las necesidades de los inversores.

Así pues, en diciembre de 1999 aparecía el **LATIBEX**, que es un mercado bursátil por valores latinoamericanos ubicado en Madrid.

El LATIBEX fue creado para permitir a los inversores europeos comprar y vender valores iberoamericanos por medio de un único mercado, con unos estándares de seguridad y transparencia homogéneos y en una sola divisa, y también para dar acceso a las principales empresas iberoamericanas al mercado europeo de capitales.

Otro mercado que apareció posteriormente es el **mercado alternativo bursátil (MAB)**. Este es un mercado dedicado a empresas de capitalización reducida que busca expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características. Inicialmente se constituyó como sistema de financiación de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), y posteriormente se amplió a las entidades de capital riesgo y, más tarde, en 2008 se incluyó a las empresas en expansión.

La bolsa es un **mercado secundario oficial** donde se negocian los productos que las empresas han emitido previamente en el mercado primario. Se pueden negociar acciones y valores convertibles, que otorguen un derecho de adquisición o de suscripción.

Las empresas

Cuando las empresas necesitan fondos, y, por lo tanto, quieren emitir una ampliación de capital o formalizar la oferta de venta de nuevas acciones, es necesario que acudan previamente al mercado primario. Las negociaciones de estos títulos posteriores a la emisión se realizan en el mercado secundario, es decir, la bolsa.

Por ejemplo, si una empresa hace una ampliación de capital uno por tres a quince euros, esto significa que un accionista puede suscribir una acción nueva por cada tres antiguas que posea desembolsando quince euros por acción suscrita.

Cuando se hace una ampliación por emisión de nuevas acciones, se expresan como una proporción entre acciones nuevas y viejas. Y también se añade el desembolso que deben hacer los accionistas para suscribir las nuevas acciones.

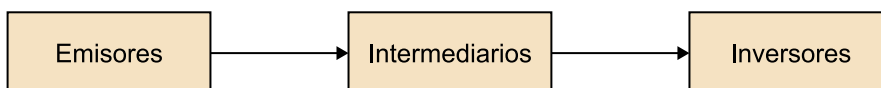
1. Agentes participantes en el mercado bursátil

Los **agentes del mercado** son los sujetos que determinan y hacen de intermediarios en los flujos que se canalizan en las bolsas de valores.

Son tres los actores que participan activamente en las operaciones de las bolsas de valores: los demandantes de capital o emisores, los ofertantes de capital o inversores y los intermediarios o miembros del mercado:

- **Emisores:** los agentes que participan en el mercado como emisores son fundamentalmente empresas, administraciones públicas e instituciones financieras.
- **Inversores:** bancos y cajas de ahorros, el Estado y administraciones públicas, fondos de inversión y fondos de pensiones, compañías de seguros e inversores institucionales, inversores extranjeros, grandes inversores, pequeños inversores o particulares.
- **Intermediarios:** son las entidades que tienen la finalidad de prestar servicios de inversión a terceros. Las entidades de crédito, aunque no sean empresas de servicios de inversión (ESI), pueden hacer habitualmente todas las actividades propias de las ESI, siempre que su régimen jurídico, los estatutos y la autoridad específica las habiliten para hacerlo. Las empresas de servicios de inversión son las siguientes: las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras. Los miembros de la bolsa son conocidos como miembros del mercado y son intermediarios autorizados por la CNMV para poder acceder al mercado bursátil, también conocidos como *brokers*. Estos actúan como intermediarios financieros que transmiten las órdenes de compra o de venta desde el cliente final hasta el mercado.

Figura 1. Esquema de los agentes participantes en el mercado bursátil



El siguiente esquema, y a modo de resumen de los diferentes mercados que hemos visto hasta ahora, se detallan los diferentes activos financieros y las sociedades u organismos rectores:

El SBC y el ABV

Tanto las **Sociedades de Valores y Bolsa (SBC)** como las **Agencias de Valores y Bolsa (ABV)** son sociedades anónimas. Mientras que las primeras pueden hacer operaciones tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros, las segundas solo pueden operar por cuenta de terceros.

Figura 2. El mercado de valores español: mercados regulados

Supervisión	Banco de España	CNMV		
	Deuda pública	Deuda corporativa	Bolsas	
			Renta variable	Renta fija
Productos	Bonos Obligaciones Letras	Pagarés de empresa Cédulas hipotecarias Bonos corporativos Bonos titulizados Participaciones preferentes	Acciones Derechos de suscripción ETFs Warrants	Renta fija privada Deuda pública
Sociedades u organismo rector	Banco de España	AIAF	Bolsas de valores (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)	

2. Productos del mercado bursátiles

2.1. Las acciones

Las **acciones** son títulos de propiedad que representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Son títulos de renta variable, dado que su retribución no es fija y conceden al titular una serie de derechos económicos y políticos.

1) Los **derechos económicos** se traducen en la posibilidad de percibir dividendos. Los dividendos son la parte de los beneficios de la sociedad que se destinan al accionista. La percepción de dividendos depende de dos factores principales: el volumen de beneficios de la sociedad y la política de reparto de los dividendos.

2) Las **acciones** cotizan en bolsa, con lo cual proporcionan liquidez al inversor, que en cualquier momento puede vender los títulos que son de su propiedad.

3) Las acciones, a diferencia de los títulos de renta fija, proporcionan, además de derechos económicos, **derechos políticos**:

- La posibilidad de ejercer el derecho de voto en la junta general de accionistas.
- El derecho de suscripción preferente, en caso de que la sociedad amplíe el capital.
- El derecho de transmitir las acciones siempre que se considere conveniente.

Las **acciones** representan para los inversores un instrumento financiero al cual poder destinar ahorro con el objetivo de obtener una rentabilidad. Esta rentabilidad es variable y está ligada a la evolución de la empresa y, como consecuencia, hay una incertidumbre sobre el resultado final que se puede obtener.

Dado que el vencimiento de una acción es indefinido, lo que hace atractivo el mercado de acciones es la compra de acciones a un precio relativamente bajo para venderlas, posteriormente, a un precio superior. Así pues, los modelos o métodos de valoración de acciones cobran gran importancia cuando hablamos de inversión en el mercado de acciones.

Dividendo activo, dividendo por anticipado y dividendo complementario

El **dividendo activo** es el que la junta general decide pagar a los accionistas. El **dividendo por anticipado** es el que se paga antes de la junta general de accionistas. El **dividendo complementario** es la diferencia entre lo que se ha acordado y lo que se ha pagado por anticipado.

Las **condiciones mínimas** que se tienen que cumplir para que las acciones de una empresa se admitan en el mercado primario son las siguientes:

- La sociedad debe tener un capital mínimo de 1,2 millones de euros, excluyendo las participaciones individuales iguales o superiores al 25%.
- Los beneficios obtenidos en los dos últimos ejercicios, o en tres no consecutivos en un periodo de cinco años (salvo excepción por la CNMV), tienen que haber sido suficientes para poder repartir un dividendo de al menos el 6% del capital desembolsado.
- El número de accionistas con participación individual inferior al 25% del capital debe ser como mínimo de 100.

Las acciones se pueden **clasificar** según estos dos criterios:

- Según cómo se designe su **titular**:
 - Acciones al portador: el titular es su portador.
 - Acciones nominativas: se emiten a favor de una persona determinada. En caso de transmisión del título, se debe notificar a la entidad emisora.
- Según los **derechos** que conceden:
 - Acciones ordinarias: su titularidad atribuye la condición de socio y los derechos reconocidos en la ley y los estatutos.
 - Acciones sin voto: su titularidad concede el derecho de percibir un dividendo mínimo, además del que corresponde a las acciones ordinarias, a cambio de perder su derecho de voto.
 - Acciones rescatables: se emiten para que sean rescatables, es decir, que puedan ser amortizadas por la sociedad en unas condiciones predeterminadas, que se deben establecer en los estatutos.

Diferencias entre bono y acción

Las principales diferencias entre un bono y una acción son las siguientes:

Bono	Acción
Préstamo a la empresa por el cual se recibe un interés a cambio (cupón).	Adquirir una acción implica ser socio de la empresa. La empresa puede decidir o no repartir sus beneficios entre los accionistas (dividendos).
Las ganancias están garantizadas si se mantiene el bono hasta el vencimiento. El bono puede venderse antes del vencimiento. En este caso, la ganancia dependerá del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.	Las ganancias no se pueden garantizar. La empresa puede decidir si paga o no dividendos y el valor de la acción cambia constantemente.

Bono	Acción
El propietario del bono no tiene ningún derecho sobre la empresa.	El propietario tiene una serie de derechos como accionista. Entre ellos, disfrutar de los beneficios y participar en decisiones en la junta de accionistas.
La vida del bono o vencimiento es limitado y conocido en el momento de emisión.	Las acciones, al ser parte del capital social de la empresa, tienen un vencimiento, <i>a priori</i> , ilimitado.

2.2. Índices bursátiles

Aparte de acciones, en los mercados bursátiles se negocian también otros productos financieros, como por ejemplo índices, los derechos de suscripción preferente, ETFs, deuda pública u obligaciones.

Los **índices** se crean con cestas de valores cotizados e individuales, que se llaman «valores constituyentes del índice». Es muy útil para poder analizar las variaciones del precio de varias empresas de un solo vistazo, en lugar de mirar empresa por empresa. Un índice bursátil es un valor numérico, que se calcula según los precios de mercado de cada uno de los valores que componen este índice en un momento determinado.

Los criterios de selección de valores del índice se basan en incluir las acciones más representativas del mercado y se actualiza periódicamente la composición en función de la liquidez, el volumen de contratación y la frecuencia de cotización.

La **rentabilidad de un índice** es la variación de su valor de un periodo a otro. Los índices sirven para representar la evolución de las empresas de un país, un determinado sector de la economía o un tipo de activo financiero. Sirven de método de comparación entre lo que ha sucedido en diferentes mercados, y también de referencia a los inversores que evalúan el comportamiento favorable o no de su cartera por referencia al comportamiento de algún índice. Los índices bursátiles que aglutinan las principales empresas de un país son un excelente indicador de la economía.

A continuación se presentan algunos de los índices más conocidos o representativos y también los más observados de cerca por diferentes países:

1) Índices bursátiles de los Estados Unidos:

a) Standard and Poor 500 (S&P500): es un índice de la bolsa de Nueva York que agrupa 500 acciones: 400 de compañías industriales, 20 de transporte, 40 de servicio público y 40 financieras. Es uno de los índices más utilizados por los inversores institucionales, porque incorpora una de las carteras más grandes de empresas, siendo un reflejo real de lo que sucede en el mercado.

b) Nasdaq Composite: es otro índice de la bolsa de Nueva York que agrupa las acciones de compañías tecnológicas. Se crea a partir del índice Nasdaq 100, que incluye las acciones de las cien principales compañías negociadas en el Nasdaq, y que refleja las fluctuaciones de los precios en acciones de empresas orientadas al mercado tecnológico.

c) Dow Jones: mide el precio de las acciones de las principales sesenta y cinco empresas, divididas en cuatro grupos: industrial, transporte, servicios públicos y media de las anteriores. Se supone que en cada categoría están las empresas más grandes de cada sector. Se trata de una media aritmética simple de los precios. Cuando en general se habla del Dow Jones, en realidad se está haciendo referencia a la media industrial Dow Jones (DJIA). Este índice refleja diariamente el rendimiento de las acciones de las treinta compañías más importantes de los Estados Unidos en el ámbito industrial. Es menos representativo que la S&P-500 porque tiene menos compañías, pero es el índice tradicional de referencia.

2) Índices bursátiles de la Unión Europea:

a) Eurostoxx 50: lo forman las cincuenta principales compañías europeas.

3) Índices bursátiles del Reino Unido:

a) FT-30: incluye las treinta principales compañías cotizadas en la bolsa de Londres. Se calcula, a diferencia del Dow Jones o Nikkei, por media geométrica, lo que hace que no sea excesivamente fiable a largo plazo.

b) FTSE 100 (Footsie): el índice de Financial Times Stock Exchange 100, también llamado FTSE 100 Index, FTSE 100, FTSE o, informalmente, el Footsie, es un índice de acciones de las cien empresas que cotizan en la bolsa de valores de Londres con la máxima capitalización de mercado. Se calcula con una media aritmética ponderada a partir de la capitalización.

4) Índices bursátiles de Francia:

a) CAC-40: igual que el Footsie, se calcula por media aritmética ponderada por la capitalización. Son también los cuarenta valores de más capitalización y liquidez.

5) Índices bursátiles de Alemania:

a) DAX: incluye los treinta valores de más capitalización y se calcula como los dos anteriores.

6) Índices bursátiles de España:

a) IBEX 35: el IBEX 35 es el índice de referencia de la bolsa de Madrid, y recoge la cotización de las treinta y cinco empresas principales.

7) Índices bursátiles de Latinoamérica:

a) Bovespa: corresponde al índice de precios de la bolsa de valores de San Paulo (Brasil). Incluye una cartera integrada por las acciones que en conjunto representen el 80% del volumen negociado.

b) Merval: este índice es el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo con la participación, la cantidad de transacciones y el valor de cotización en la bolsa de comercio de Buenos Aires.

8) Índices bursátiles de Japón:

a) TOPIX: es el índice bursátil más completo en cuanto a acciones incluidas. No tiene en cuenta los dividendos. Selecciona los valores por su capitalización e incluye unas 1.250 empresas cotizadas.

b) NIKKEI: es el índice más conocido y el más utilizado como referencia en la bolsa de Tokio. Incluye 225 compañías y se calcula por una media aritmética igual que el Dow Jones.

9) Índices bursátiles de China:

a) SSE Composite: el índice SSE Composite, también conocido como SSE Index, es un índice bursátil de todas las acciones que cotizan en la bolsa de Shanghai.

10) Índices bursátiles de Hong Kong:

a) HSI: el índice Hang Seng es un índice de bolsa ponderado por capitalización de Hong Kong. Es el indicador principal del rendimiento global del mercado en Hong Kong.

Enlace de interés

Se recomienda destinar un tiempo a analizar estos índices bursátiles en la página web de Bloomberg:
<https://www.bloomberg.com/markets/stocks>

2.3. El derecho de suscripción preferente

Otro concepto que hay que considerar es el ya mencionado derecho de suscripción preferente (DSP), que representa la opción de adquisición que tienen los accionistas si deciden acudir a una ampliación de capital. Los derechos de suscripción también cotizan en los mercados de valores separadamente de las acciones ex derecho (o ex cupón).

El **derecho de suscripción preferente** es el derecho de opción que presentan los socios (dentro de una sociedad mercantil personalista o de capital) frente a terceros interesados en suscribir acciones o participaciones que, con sus aportaciones, generarán un aumento del capital social. El objetivo, por lo tanto, es respetar la proporción que cada socio tiene en el capital social, a fin de que su participación no se vea disminuida por la ampliación de capital de acuerdo con la aportación de terceros.

El derecho de suscripción preferente es un título que se puede negociar independientemente de las acciones. Si el antiguo accionista quiere ir a la ampliación de capital, este tiene derecho a un porcentaje de las acciones nuevas en función de las antiguas que tenga. Pero en caso de no querer comprar acciones nuevas, puede vender sus derechos de suscripción, en el supuesto de que estos tengan valor y que haya mercado para ellos. Este derecho tiene por objeto salvaguardar los derechos de los antiguos accionistas.

El valor de estos derechos se puede cuantificar. El valor teórico de un derecho de suscripción tiene en consideración el número de acciones que se emiten, la proporción con que se poseen, la cotización de las acciones antes de la ampliación y el precio de emisión de nuevas acciones procedentes de la ampliación de capital.

2.4. Exchange Trade Funds (ETF)

Los ETF son fondos de inversión que tienen la particularidad de que cotizan en bolsa –igual que una acción–, y se pueden comprar y vender a lo largo de una sesión al precio existente en cada momento, sin necesidad de esperar al cierre del mercado para conocer el valor liquidado al que se hace la suscripción-reembolso de este.

Los ETF se caracterizan porque el objetivo principal de su política de inversión es reproducir un determinado índice bursátil o de renta fija, un índice sectorial, etc., y sus participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores.

Su principal característica es que sus participaciones negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real con las mismas características que se aplican a cualquier otro valor cotizado. Por lo tanto, los ETF, igual que las acciones, pueden repartir dividendos.

Estos tienen que estar admitidos a negociación en una bolsa de valores, para lo cual tienen que tener el aval de la autoridad respectiva del mercado de valores.

Su cotización puede variar a lo largo de una sesión bursátil en función de la oferta y la demanda, como pasa con cualquier otro valor cotizado, lo que le imprime una gran transparencia para los inversores.

Diferencia entre ETF y fondo de inversión

Los fondos de inversión tradicionales se negocian una vez al día, al valor liquidativo de cierre del mercado, por lo tanto, no se conoce por adelantado el valor de las participaciones. Además, los fondos de inversión tradicionales no cotizan en bolsa (a pesar de que los títulos que componen el fondo sí pueden hacerlo), sino que son carteras constituidas a partir de diferentes activos financieros.

Mientras que los ETFs son fondos de inversión pasiva, es decir, la composición de su cartera es conocida en todo momento, los fondos de inversión tradicionales normalmente tienen una gestión más activa, puesto que los gestores suelen tener un mayor margen de actuación, y la composición de su cartera varía continuamente.

3. Los *splits* de las acciones

Un *split*, o **desdoblamiento**, consiste en incrementar voluntariamente el número de acciones de la sociedad sin variar el capital social, es decir, se divide el nominal de las acciones y se incrementa su número en la misma proporción. Esta operación no altera la situación patrimonial de la empresa ni le representa ningún coste relevante.

Un desdoblamiento no comporta ningún tipo de desembolso por parte de los accionistas ni transformaciones de reservas disponibles en capital. A menudo este tipo de operación se lleva a cabo cuando se considera que el precio de la acción es elevado.

4. Las ofertas públicas de venta

La **oferta pública de venta de valores (OPV)** se da cuando se dirige una emisión o valores ya emitidos al público en general.

En la bolsa española este tipo de operación ha aumentado considerablemente a lo largo de los años. Las operaciones más típicas son las privatizaciones y las salidas a bolsa de nuevas empresas. También hay operaciones de empresas ya cotizadas cuyo objetivo es aumentar el accionariado, o empresas que cotizaban en el mercado de viva voz para pasar al mercado continuo.

Las OPV se suelen canalizar principalmente mediante dos tramos, el detallista y el institucional, tanto en el ámbito doméstico como en el internacional. También hay operaciones que consideran la colocación de acciones entre trabajadores de la empresa.

5. La bolsa y los tipos de interés

La evolución de las variables macroeconómicas influye en la evolución de los negocios de las empresas cotizadas y, por lo tanto, en sus cotizaciones. Entre las variables macroeconómicas destacan los tipos de interés. Un descenso en los tipos de interés beneficia a la bolsa fundamentalmente por tres razones:

- Representa una mejor alternativa respecto a la renta fija, al ofrecer más rentabilidad.
- Representa costes financieros más bajos para las empresas, lo cual se traducirá en más beneficios. Este hecho repercutirá positivamente en las cotizaciones.
- En los modelos de valoración basados en el descuento de flujos, el valor actual depende de la tasa de descuento. Esta tasa incorpora el tipo libre de riesgo más una prima de riesgo. Al bajar la tasa libre de riesgo, el valor actual de los futuros flujos aumentará, por lo cual el precio objetivo de la acción subirá.

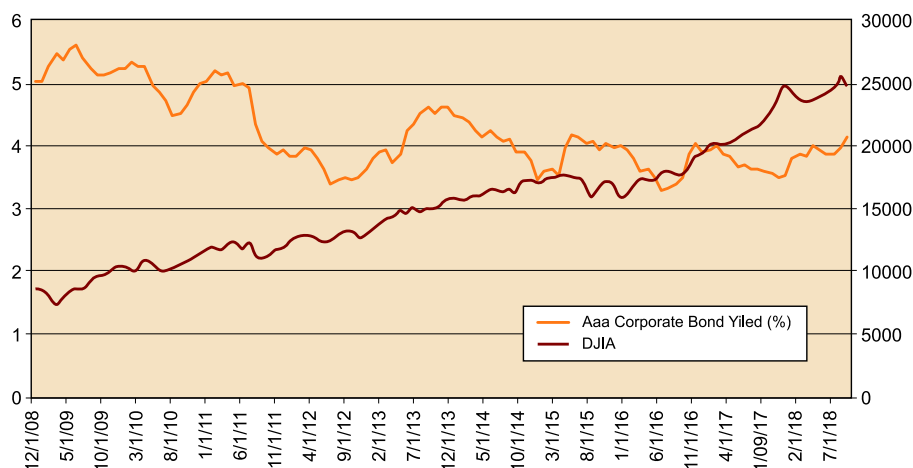
Nota

Recordad que hay una relación inversa entre precio y rendimiento o tipo de descuento.

La relación histórica entre la bolsa y los tipos de interés es inversamente proporcional: cuando los tipos de interés bajan, la bolsa experimenta adelantos notables, y cuando los tipos de interés suben, la bolsa retrocede de forma significativa.

En el gráfico siguiente podemos ver la evolución del rendimiento de los bonos de la renta fija privada de los Estados Unidos en comparación con la evolución del índice Dow Jones del mercado bursátil.

Figura 3. Comparación de la evolución del rendimiento de los bonos de la renta fija privada de los Estados Unidos y la evolución del índice Dow Jones del mercado bursátil



Fuente: FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Datos mensuales, 2018

6. La bolsa y los ciclos económicos

En general, la relación entre el ciclo económico y la evolución de la bolsa es positiva, es decir, en periodos de expansión económica el escenario de la bolsa será alcista y, al contrario, en periodos de desaceleración la tendencia de fondo de la bolsa será a la baja. Esto sucede porque el precio de las acciones refleja el descuento de las expectativas sobre los futuros resultados de la empresa. De este modo, es lógico pensar que las fases de crecimiento económico se traduzcan en mejoras de los resultados empresariales y repercutan en forma de subidas en las cotizaciones.

Sin embargo, precisamente por el hecho de que la bolsa descuenta las expectativas económicas, en la práctica se avanza a la evolución de la economía real:

- La bolsa inicia un periodo a la baja cuando la economía todavía está llegando a los máximos de crecimiento de su ciclo. Este hecho está provocado por la anticipación de los inversores a una subida del tipo de interés, a causa de que el fuerte crecimiento normalmente acostumbra a ir acompañado de tasas de inflación más elevadas, por el llamado recalentamiento de la economía. En este caso, para frenar la inflación, la autoridad monetaria decidirá poner en práctica una política restrictiva e incrementar los tipos de interés.
- Los mercados de renta variable empezarán a subir cuando el ciclo económico todavía se encuentra en fase de retroceso, puesto que, al contrario que en la situación anterior, se anticipa un relajamiento de la política monetaria que beneficiará a los resultados empresariales.

Hay que destacar que la relación entre la bolsa y el ciclo económico será cierta en la medida en que la bolsa sea representativa de la economía.

Desde el punto de vista de la bolsa, lo que es realmente interesante son las previsiones de las variables macroeconómicas, más que su evolución en el pasado. De este modo, el mercado se verá influido por la publicación de un dato solo si difiere de las previsiones de los expertos. Si la previsión era acertada el mercado no reaccionará, puesto que la noticia había sido considerada descontada por adelantado.

También debe tenerse en cuenta que la economía está cada vez más globalizada, situación en que es fundamental el conocimiento de la coyuntura económica internacional, además de la situación doméstica. Este conocimiento

no solamente tiene que ser el de los países de la zona euro, sino también el de los que contribuyen en más proporción al PIB mundial y el de los países emergentes.

Cabe señalar también que la evolución de la bolsa depende de un número de variables más amplio, que a su vez influyen en el crecimiento, como son el ahorro, la inversión, la ocupación, el nivel salarial, el gasto público o la balanza de pagos.

El caso de los EE.UU.

Los Estados Unidos, a diferencia de otros países, suministra a los inversores un gran número de indicadores que informan sobre el estado de la economía. Algunos son de tipo avanzado, como es el caso de los índices de indicadores avanzados (*leading indicators*), el índice de la National Association of Purchasing Management-NAPM (índice de expectativas de los gerentes de compra), el índice de la Reserva Federal de Filadelfia o el índice de jefes de compra de Chicago (los dos últimos similares al NAPM, pero representativos de un área más reducida).

De este modo, la publicación trimestral del PIB pierde importancia relativa, a causa de que el mercado ya tiene suficiente información para predecir cuál será su evolución y conoce por adelantado la fase del ciclo en que se encuentra la economía.

También se puede pensar en la repercusión de la bolsa en el ciclo económico como importante motor de crecimiento.

Por un lado, debido al llamado efecto riqueza de la bolsa, según el cual una sociedad tenderá a consumir más si la evolución bursátil es positiva. Esto está motivado por el hecho de que los mercados de renta variable tienden a captar cada vez más el ahorro del pequeño inversor y, en caso de subidas significativas de los precios de las acciones, las familias disfrutarán de más poder adquisitivo, con el consiguiente aumento del consumo que esto representa.

Por otro lado, porque la bolsa es de vital importancia como medio de financiación de las empresas por diferentes motivos. En primer lugar, porque la buena marcha de las cotizaciones es un aliciente para que los inversores acudan al mercado primario cuando las empresas recorran a él para captar recursos. En segundo lugar, con la emisión de deuda en forma de bonos u obligaciones, desde la perspectiva que su comportamiento es más parecido al de las acciones que al de la deuda pública.

7. Valoración bursátil

La decisión de invertir en bolsa solo tiene un objetivo: obtener un beneficio que supere, en el caso de las acciones, el coste de oportunidad equivalente al activo sin riesgo más una prima por riesgo. Por lo tanto, cuanto más arriesgado se considere un activo financiero, más rendimiento o beneficio se le exigirá, puesto que su prima por riesgo será más elevada.

$$\text{Precio acción} = \text{Precio activo libre de riesgo} + \text{Prima por riesgo}$$

Es, por lo tanto, importante disponer de herramientas que ayuden a la toma de decisiones en el complejo mundo de las inversiones dentro de un entorno de incertidumbre.

Los principales **métodos de valoración de acciones** que existen se pueden clasificar en las categorías siguientes:

- **Métodos basados en el valor patrimonial:** son aquellos que determinan el valor de la empresa en función de su balance. Por lo tanto, se trata de una valoración estática, que únicamente tiene en cuenta la situación de la empresa en un momento concreto y determinado.
- **Métodos basados en el descuento de flujos de caja:** el valor de la compañía se calcula como el valor actual neto de sus flujos futuros de caja a partir del beneficio neto de la empresa. Entre ellos destaca el **modelo de Gordon-Shapiro**. Sin embargo, una de sus principales limitaciones es que los beneficios son desconocidos *a priori* y a menudo son aleatorios, o bien la empresa no paga dividendos.
- **Métodos todos basados en el valor intrínseco o fundamentos de la empresa (análisis fundamental):** tienen como base el estudio minucioso de los estados financieros de una empresa, así como de sus expectativas futuras, planes de expansión y factores del entorno socioeconómico, que puedan afectar a la marcha de la empresa, y a partir de aquí establecer una valoración sobre un activo.
- **Métodos basados en el análisis de gráficos (análisis técnico):** el análisis técnico es el estudio de la acción en el mercado, principalmente con el uso de gráficas y modelos estadísticos, con el fin de predecir futuras tendencias en el precio de un activo.

En el mercado bursátil existen **dos tipos de metodologías** que se emplean ampliamente: el análisis fundamental y el análisis técnico. Como todo análisis, hay que mencionar que ninguno de los dos métodos son infalibles, a pesar de que son herramientas útiles y fidedignas en la conclusión de los datos que se desprenden de ellas. Aun así, las decisiones serán más óptimas si el estudio es compartido con varios métodos de análisis, puesto que la información total que se puede obtener confiere una mayor fiabilidad en el resultado final.

El **análisis fundamental** se basa en el estudio de los factores relevantes que sirven para determinar el valor intrínseco de una compañía, sector o mercado y comparar este valor con su valor de cotización bursátil. Estos factores o variables relevantes reciben la denominación de fundamentos. El objetivo final del análisis fundamental es el cálculo de un valor en el que basar las decisiones de inversión.

Por otro lado, el **análisis técnico** estudia la evolución de la acción en el mercado mediante el uso de gráficas y varios indicadores estadísticos que analizan las tendencias de los valores, con el propósito de predecir tendencias futuras en el precio. Es decir, analiza cómo se ha comportado una acción en el pasado y trata de proyectar la evolución futura. En este caso, se considera que es el mercado quien proporciona la mejor información posible sobre el comportamiento de la acción.