TEMA 4: MERCADOS DE RENTA VARIABLE

1 CARACTERÍSTICAS DE LA RENTA VARIABLE

Bajo la denominación de Renta Variable se define a un conjunto de activos financieros que no permiten conocer de antemano la rentabilidad que se obtendrá con ellos.

El ejemplo típico son las acciones. Las acciones convierten a sus tenedores en propietarios de la empresa emisora del título. Los principales derechos son:

- Percibir el beneficio logrado por la empresa en forma de dividendo.
- Derecho preferente de suscripción ante la emisión de nuevas acciones
- Derecho de transmitir el título antes de su vencimiento.
- Derecho de participar en el resultado de la liquidación de la sociedad.

La acción es la denominación jurídica de un título valor que representa una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima es **Activo Financiero de Renta Variable** en el que la retribución o ganancia del accionista se da básicamente a través del reparto de dividendo y mediante la posible revalorización de los títulos.

La rentabilidad del tenedor de RV va a depender de:

- La cuantía del beneficio generado por la empresa.
- La parte que de dicho beneficio se distribuye (pay-out)
- La valoración que en cada momento hace el mercado

En la Bolsa Española cotizan los siguientes valores que dan lugar a mercados diferenciados:

- **Acciones**: se negocian en los siguientes mercados:

  - Mercado continuo.
  - Sistemas de corros electrónicos
  - Acciones latinoamericanas: Latibex
  - Mercado alternativo bursátil: Empresas en expansión, SOCIMI, SICAV, ECR,SIL,

- **Mercado de ETFs**
- **Renta fija**
- **Warrants y Certificados**.

2 ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSATIL

2.1 Activos que se negocian

El principal papel del mercado de valores es canalizar el ahorro hacia la inversión, ponen en contacto empresas, y entidades del Estado necesitadas de recursos con los ahorradores, confiriendo liquidez a la inversión.

Están sujetas a los riesgos de los ciclos económicos y sufren los efectos de los fenómenos psicológicos que pueden elevar o reducir los precios de los títulos a niveles que chocan con la realidad, causando efectos perjudiciales para el crecimiento económico o para la sociedad.

La Bolsa cumple fundamentalmente **dos objetivos**:

- Financiación de las empresas mediante emisión de nuevas acciones, se le conoce como **mercado primario:** el de emisión u oferta de valores nuevos.

- Dar liquidez a los inversionistas facilitando la contratación y negociación de títulos, es denominado **mercado secundario**: el que permite la compra-venta de valores ya emitidos.

Este mercado está regulado por la ley del Mercado de valores y bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

En España existe cuatro Bolsas Oficiales de Valores (Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia). En Bolsa también se contrata la renta fija, tanto deuda pública como privada.

Entre las **funciones** que realiza la Bolsa destacamos:

- Para el inversor:

  - Acceso a actividades y gestión de medianas y grandes empresas para los agentes económicos que canalizan sus ahorros a estos activos.
  - Proporcionar liquidez y seguridad al ser un mercado regulado.

- Para las empresas:

  - Facilita la obtención de financiación a un menor coste que otras
  - Potencia la imagen de la empresa.

2.2 Miembros del mercado

Está integrado en el holding BME (Bolsas y Mercados Españoles) y lo componen las siguientes organizaciones:

Sociedades Rectoras de las Bolsas

Hay una por cada Bolsa (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia). Se encarga de la administración y gestión de las bolsas. Siendo sus accionistas exclusivamente las Sociedades y Agencias de valores y la Entidades de Crédito que lo soliciten.

Su objetico es organizar el funcionamiento del mercado, y elaborar información relativa a la contratación bursátil de cada Bolsa. En determinadas circunstancias pueden proponer la suspensión de la contratación de los valores.

Sociedad de Bolsas

Institución participada por las cuatro Sociedades Rectoras de Bolsas. Su función consiste en administrar y gestionar el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español) e informar favorablemente sobre las solicitudes de incorporación al SIBE.

Sociedades de Valores

Son los intermediarios más completos del mercado, ya que negocian tanto por cuenta propia como por cuenta ajena, aunque deben declarar a la CNMV las funciones que quieren asumir.

Entre sus actividades destacan:

- Recibir órdenes de inversores relativas a suscripción/negociación de valores.
- Gestionar la emisión de valores por cuenta del emisor y negocias su transmisión por cuenta propia o ajenas, así como suscripción/reembolso de participaciones de fondos de inversión.
- Asegurar la suscripción de emisiones de valores y mediar su colocación y negociar valores no admitidos a cotización oficial.
- Llevar el registro contable, de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.
- Actuar como entidades adheridas al SCLV
- Podrán asegurar la suscripción de emisiones y/o conceder créditos para operaciones de valores y/o actuar como entidades registradas para operaciones en divisas vinculadas a operaciones de valores.
- Asesoramiento de inversión, gestión discrecional de cartera

Agencias de Valores

Pueden ser miembros de una o varias bolsas, no pueden actuar por cuenta propia, ni otorgar créditos, ni asegurar la suscripción.

Otros miembros del Mercado

Pueden ser miembros del mercado las entidades de crédito españolas, las empresas de servicios de inversión, las entidades de Crédito de la UE y las no pertenecientes siempre que cumplan los requisitos para operar en España. Y los que determinen la CCAA con competencias en la materia.

Aunque no es miembro del Mercado Bursátil la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).** Es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de los intervinientes en los mismos.

Su objetivo es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, y divulgando información, así como la protección de los inversores. Por otro lado a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores se asigna un código de validez internacional ISIN (International Securities Identification Number) a todas las emisiones que se realizan en España.

Su acción se proyecta sobre las sociedades que emiten valores, sobre los mercados secundarios y sobre las empresas que ofrecen servicios de inversión.

En lo referente a su actuación hay que distinguir entre mercado primario y secundario:

- En el **Mercado Primario** se exige el registro en la CNMV de:

  - Comunicación previa de proyectos de emisión.
  - Documentación acreditativa de los mismos u OPV
  - Cuentas anuales auditadas del emisor.
  - Folleto informativo.

- En el **Mercado Secundario** se exige:

  - Verificación previa de requisitos de admisión de valores a negociación.
  - Puesta a disposición del mercado de la información relevante
  - Información económica y financiera de entidades con valores admitidas a negociación.
  - Autorización de ofertas públicas de adquisición de valores.

2.3 Sistemas de liquidación

Iberclear es el depositario central de valores español a cuyo cargo está el registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta y la gestión exclusiva de compensación y liquidación de las operaciones contratadas en las Bolsas de Valores, en AIAF Mercado de Renta Fija, en las plataformas de contratación de Deuda Publica, así como Latibex.

Entre sus funciones:

a) Llevar el registro de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, admitidos a negociación en bolsa o Mercados de Deuda Publica así como los admitidos a negociación en otros mercados secundarios.
b) El registro contable de otros valores no admitidos a negociación en Bolsa.
c) Gestionar la liquidación y la compensación de valores
d) Participar en el capital o establecer acuerdos con entidades dedicadas al registro contable de valores o a la compensación y liquidación de operaciones sobre valores.

Adicionalmente desempeña **otras funciones** como:

- Funciones de supervisión.
- Atender reclamaciones del público.
- Funciones de dirección y administración respecto a las entidades adheridas y a las implicadas en la compensación y liquidación.
- Funciones consultivas frente a la CNMV

El sistema en la liquidación de operaciones bursátiles responde a los principios de:

a) Compensación multilateral, por compensación multilateral de saldos acreedores y deudores de valores y efectivo.
b) Universalidad, sistema único admitiendo el menor número posible de especialidades.
c) Entrega contra pago. Entrega de los valores o efectivo como condición previa al abono de la contraprestación.
d) Plazo cierto, la liquidación correspondiente a cada sesión de Bolsa tendrá lugar unos días prefijados posteriores.
e) Aseguramiento de la entrega de los valores o efectivo.
f) Neutralidad financiera, los cargos y abonos realizados en las oficinas del BE tendrán valor mismo día.

Proceso de liquidación

Una vez realizadas las operaciones las entidades adheridas miembros del mercado comunicarán al Servicio los desgloses de las operaciones especificando los importes, valores y cambios de tales operaciones.

Diariamente el servicio establecerá, como resultado de la compensación multilateral de las operaciones bursátiles las posiciones pendientes de liquidar de valores y efectivo correspondiente a cada entidad adherida. La liquidación se hará mediante abonos y adeudos en cuentas abiertas por las propias entidades en el BE.

El Servicio comunicara diariamente al BE los saldos netos a liquidar por cada entidad que mantenga cuenta en el BE.

2.4 La contratación y la operativa bursátil

2.4.1Sistemas de contratación (6 preguntas en exámenes 2017)

Actualmente conviven dos sistemas de contratación:

A. Mercado Continuo

El SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español) es la plataforma bajo la que funciona el mercado continuo.

Mercado dirigido por órdenes con información en tiempo real, las ordenes se jerarquizan según criterios de precios y momento de introducción, de forma que si existe contrapartida al precio fijado, se ejecuta automáticamente.

Se negocian acciones, valores de renta fija, warrants y otros valores. En función de los títulos se distinguen los siguientes mercados:

La contratación del mercado continuo supone:

- Un único precio para las cuatro bolsas.
- Un horario y normas de funcionamiento
- Un departamento de supervisión y Control.
- Que la unidad de salto de un precio al siguiente (Tick) se fije en función del precio de cada valor en cuestión siendo el mínimo tick: 0,0001€.

Las modalidades de contratación son tres:

Contratación principal: modalidades Open y Fixing

Representa el 86% del efectivo diario contratado Nos sirve para distinguir la contratación de bloques y por operaciones especiales con las siguientes posibilidades de negociación:

1. Modalidad Open o General, con la contratación de los valores más líquidos.

2. Modalidad Fixing para los valores con menor liquidez, aglutinando todas las órdenes de compra y venta en dos momentos de la sesión a las 12:00 y 16:00 horas.

Subastas de apertura y cierre

Se realiza un procedimiento especial por la importancia que tienen los precios de apertura y cierre:

- **Subasta de apertura**: (30 minutos) Se introducen, modifican y cancelan órdenes de compra y venta sin que se produzca negociación.

- **Subasta de cierre**: (5 minutos) Tiene la misma operativa que la subasta de apertura, es la que determina el precio de cierre. En caso de que no exista precio de subasta o se negocien en esta menos de 500 títulos el precio de cierre será entre los correspondiente a las ultimas 500 unidades negociadas el más cercano a su precio medio ponderado y en caso de que dos precios guarden la misma diferencia respecto a éste, el ultimo negociado.

Subastas de volatilidad

Es un mecanismo de defensa del sistema para reducir la volatilidad de los títulos. Es automático e interrumpe la negociación de títulos.

Subastas de volatilidad (5 minutos) con cierre aleatorio cada 30 segundos Se producen automáticamente cuando el precio de negociación está en el límite del rango estático o del dinámico. Se suspende la negociación (cruce de operaciones) hasta que se determine un precio de reapertura (dentro del rango estático o dinámico) que marca un nuevo precio de referencia estático o dinámico.

ACCAM

Límites de variación del precio: rangos y precios de referencia dinámicos y estáticos

En cuanto al rango de **variación de los precios de los títulos valores** se realiza un ajuste dinámico definido por:

- **Precio de referencia Estático** (PRE): el precio que se fija en la última subasta que suele ser el precio de apertura.

- **Precio de Referencia Dinámico** (PRD): es el último precio negociado

- **Rango Dinámico de Precios** (RDP): es la variación máxima permitida en el precio de referencia dinámico, es diferente para cada titulo solo tiene lugar en el mercado abierto y en la subasta de cierre.

- **Rango Estático de Precios** (REP): es la variación máxima que está permitida sobre el precio de referencia estático.

Contratación de bloques.

Es la modalidad destinada a que los miembros puedan aplicar ordenes de sentido contrario o concluir operaciones siempre que se cumplan los requisitos de volumen que se establecen para acceder en cada caso a la condición de bloque.

Válidas para un día y provenientes de un solo ordenante, quedan prohibidas las agrupaciones.

Operaciones Especiales

Es un mercado de comunicación de operaciones que deben cumplir unos requisitos de efectivo y precios. Abre a las 17:40h y cierra a las 20:00h.

Latibex

Se contratan títulos del Mercado de Valores Latinoamericano (Latibex) se negocian de las principales empresas Iberoamericanas con costes inferiores a los que resultaría de las operaciones de Europa a Iberoamérica. La sesión finaliza sin subasta a las 17:30 horas.

Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Mercado organizado especifico autorizado por el gobierno para negociar valores que requieran un régimen singularizado (empresas en expansión, SOCIMIs, SICAVs, ECRs, SIL …) Sujetos a supervisión de la CNMV. Se realiza bajo plataforma SIBE.

La negociación de las acciones de las SICAVs se realiza a través de dos modalidades:

- **Módulo fixing**: sistema de subasta para valores de baja liquidez y capitalización. La SGIIC no puede actuar directamente en el mercado.

- **Módulo de comunicación de operaciones a valor liquidativo**. El precio será el valor liquidativo de la SICAV al término de la sesión. Se desconoce a priori el precio al que se va a operar.

El MAB está compuesto por seis segmentos:

- **Empresas en Expansión**, mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que busca expandirse con costes y procesos adaptados a sus características.

- **SICAVS** Ahora la Ley no les exige la cotización en Bolsa que queda como opción sólo para la negociación de las acciones.

  - **Entidades de capital Riesgo**: El modelo del MAB para valores emitidos por ECR se basa en un sistema de fijación de precios mediante confluencia de oferta y demanda en un periodo de subasta o fixing en un segmento de contratación diferenciado. Otra característica es la existencia de la figura del intermediario especialista que asume un compromiso de prestación de liquidez y contrapartida.

  - **Sociedades de inversión Libre**, tienen determinadas especialidades frente a las IIC en régimen general, como:
    - Distinta periodicidad de cálculo de valor liquidativo.
    - Régimen específico de reembolsos.
    - Periodos mínimos de permanencia de los accionistas.
    - Régimen de preavisos para la suscripción o rembolsos
    - Posibilidad de no permitir rembolsos en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo.

- **SOCIMIs** SA cuyo objeto social es la tenencia de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento o de acciones o participaciones en el capital social de otras SOCIMIs o entidades extranjeras de análoga o similar actividad.

- **BME Fondos**: Segmento de fondos de inversión que BME pone a disposición de inversores y gestoras. Los inversores operan a través del mismo circuito bursátil que usan para las acciones.

El Mercado Electrónico de Renta Fija para minoristas (SEND)

Todos los activos de renta fija admitidos a cotización en la Bolsa de Madrid se negocian a través de un sistema electrónico de contratación desarrollado por esta basado en el mercado continuo con negociación y difusión en tiempo real.

Tanto deuda publica anotada como activos emitidos por entidades privadas semipúblicas y publicas

Dentro del Sistema Electrónico conviven dos formas de contratación:

- **Negociación multilateral** es siempre por pantalla y anónima con dos tipos de mercado:

  - Mercado de órdenes: operaciones si limitación de volúmenes. Las prioridades son mejor precio y orden de introducción.

  - Mercado de bloques: con un volumen mínimo de 150.00 euros para renta fija y 300.000 de Deuda Pública Anotada pudiendo ser ejecutado de una sola vez o en partidas. El orden de acceso es por momento de introducción y precio.

- **Negociación bilateral**, el Mercado de Renta Fija admite también operaciones bilaterales en donde las dos partes acuerdan la operación, la introducen ya cerrada en el sistema, el precio no se considera oficial y por importe superior a 150.000 euros para la renta fija. En caso de Deuda Publica anotada no existe limitación de volumen. Los precios no pueden variar más del +/-10%. Podemos establecer diferentes operaciones:

  - *Operaciones a cambio convenido, entre dos miembros del mercado.*

  - *Aplicaciones: realizadas entre un miembro del mercado y su cliente o entre dos clientes del mismo miembro del mercado.*

El Mercado de Warrants

Los warrants son valores que otorgan al inversor el derecho a comprar (call warrant o warrant de compra) o vender (put warrant o warrant de venta) un determinado activo (activo subyacente) a un precio determinado (precio de ejercicio) emitidos por una entidad a medio y largo plazo.

Dos tipos en función de las posibilidades de ejercicio:

- Europeos: Solo se puede ejercer en una fecha determinada que es la fecha de vencimiento del warrant.

- Americanos: puede ser ejercido durante toda la vida del warrant hasta su vencimiento.

Su rendimiento varía en función del precio del activo subyacente, ya que lo que se adquiere es un derecho y no una obligación, se ejecutará en función del precio y de la rentabilidad.

Se liquidan por diferencias en efectivo, teniendo el titular del warrant el derecho a:

- Recibir la diferencia entre el precio a que esté el activo subyacente en el mercado y el precio de ejercicio para los derechos de compra.

- Recibir la diferencia entre el precio de ejercicio del warrant y el precio de liquidación para los derechos de venta.

Son susceptibles de negociación en el mercado hasta su vencimiento que se caracteriza por:

- La cotización se realiza en unidades y prima o precio por cada warrant.

- Las aplicaciones y cambios convenidos no tienen limitación de importe

- No se efectúa control sobre el precio de referencia.

- Pueden contratarse en el mercado de bloques a precio convenido (mínim 60.000 €)

B. El sistema de Corros Electrónico

Sustituye al sistema de corros tradicionales, permite incorporar novedades, con horario más extenso y valores negociados en otras bolsas. Así mismo se potencia su transparencia, liquidez y mejor accesibilidad.

Mercado de ETFs

Los ETF (Excahange Trade Funds) o fondos cotizados en bolsa son instituciones de inversión colectiva que replican la evolución de un índice o de una cesta de valores y cuyas participaciones se negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real.

Entre las figuras que componen la estructura del mercado de ETFs destacan las siguientes:

- **Sistemas de Interconexión Bursátil**, establece el segmento de negociación de estos productos fijando las normas de contratación, proporciona acceso a su contratación y difunde la información relevante (precios y volúmenes, valor liquidativo, etc.)

- **Gestor del fondo**, lleva a cabo la gestión calculando el valor liquidativo. Es el único con la capacidad de emitir y rembolsar las participaciones que posteriormente se negociarán en el mercado.

- **Especialista**, figura fundamental para fomentar la liquidez de los ETF así como favorecer su difusión y proceso de formación de precios. Mediante el manteamiento de una horquilla de precios máxima para un determinado volumen, los especialistas permiten la realización de negociaciones en el mercado secundario a precios en línea con el valor liquidativo indicativo del ETF.

- **Mercado Primario**, acceden los inversores institucionales y los especialistas para suscribir y pedir el reembolso de participaciones según importe mínimo establecido por el gestor.

- **Mercado Secundario**, acceden todo tipo de inversores donde se compran y venden las participaciones del fondo.

2.4.2Tipos de órdenes (6 preguntas en exámenes 2017)

La tipología básica de las órdenes es:

Órdenes de mercado: no se especifica límite de precio y se negocia al mejor precio del lado contrario.

Órdenes por lo mejor: son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes.

Órdenes limitadas: son órdenes a ejecutar a su precio límite o mejor por encima del cual no se podrá comprar o por debajo del cual no se podrá vender. Pueden introducirse tanto en mercado abierto como en subastas.

Estas tres condiciones no pueden ser introducidas en las subastas.

Condiciones de ejecución de órdenes en mercado abierto

Pueden tener las siguientes condiciones de ejecución:

Ejecutar o Anular, se ejecuta por la cantidad posible y el sistema rechaza el resto de volumen de la orden no cruzada.

Volumen Mínimo, debe ejecutar una cantidad mínima especificada, si no es rechazada.

Todo o Nada esta orden debe ser ejecutada en su totalidad o rechazada antes de negociar. Tipo especial con volumen mínimo en el que este es igual al total de la orden.

Órdenes de volumen oculto

Permiten introducir ordenes si revelar la cantidad completa al mercado. El volumen mínimo es de 10.000 €es especialmente interesante para órdenes de gran tamaño evitando movimientos de precios adversos.

Siempre se debe mostrar una parte mínima de 250 títulos.

Ordenes NO aceptadas por el SIBE

Algunas entidades ofrecen a los inversores ordenes “stop-loss” o “stop-profit”. No pueden introducirse directamente en el mercado.

2.4.3Transmisión, ejecución y liquidación de una orden

Las órdenes de valores se pueden dar:

- Presencial o en situ: es el medio tradicional. El cliente acude a la oficina y firma un escrito con los términos de la orden que se debe conservar durante mínimo 5 años.

- Por teléfono, existen dos situaciones:

  a) Banca telefónica. Deben grabarse las conversaciones y mantenerse 5 años.

  b) Órdenes esporádicas “de viva voz” que el cliente debe confirmarlas por escrito posteriormente.

- Internet. Las condiciones deben quedar recogidas en un contrato firmado por el cliente que debe mantenerse 5 años.

En cualquiera de las modalidades las obligaciones del intermediario son siempre las mismas.

Todos los datos de una orden introducida y no negociada totalmente pueden ser modificados, excepto el sentido (compra o venta) y el valor con el que se está operando.

2.4.4Gastos y comisiones en la operativa bursátil

Se pueden distinguir cuatro tipos de gastos, de intermediación, de administración y custodia, de contratación de la bolsa y de liquidación de Iberclear.

3 TIPOS DE OPERACIONES BURSÁTILES (3 preguntas exámenes 2017)

4.1 Oferta pública de Venta OPV

La finalidad es vender una parte o la totalidad del capital social de una empresa al público en general. No supone la emisión de nuevas acciones ni la obtención de recursos para la empresa emisora. Se pueden dar las siguientes situaciones:

- La privatización o salida a bolsa de empresas públicas.
- La salida a bolsa de empresas privadas las cuales venden un porcentaje de su capital al público.
- La venta de un accionista mayoritario.

La Oferta Pública de Suscripción (OPS) es una oferta pública de venta de valores a través de una ampliación de capital que no suele tener derecho preferente de suscripción.

En estos procesos intervienen las siguientes entidades:

- Entidad Colocadora: no está obligada a asegurar la suscripción o la adquisición.

- Entidad Directora: la encargada de la colocación de los títulos por orden del inversor.

- Entidad coordinadora: controla el estado y la evolución de la demanda.

- Entidad aseguradora: asume el compromiso de garantizar el resultado económico de operación frente al riesgo de colocación.

4.2 Oferta pública de adquisición OPA

Operación mediante la cual una persona física o jurídica ofrece a los accionistas de una empresa cotizada en Bolsa la adquisición de sus títulos a un determinado precio normalmente superior al mercado con el objetivo con el objetivo de alcanzar una participación considerable.

Existe la obligación de formular la OPA del 100% cuando se tenga el 30% de los votos.

Una empresa con más del 90% de los derechos de voto de una sociedad a través de una OPA sobre el 100% podrá hacerse con las acciones restantes del capital y los minoritarios que las posean contaran con el derecho de que se las compren.

Pueden ser amistosas u hostiles y la CNMV puede dar el visto bueno o no.

4.3 Desdoblamiento o splits

Consiste en dividir el valor nominal de las acciones de una sociedad en una proporción determinada, multiplicando y dividiendo, en la misma proporción, el número de acciones y el precio de las mismas. La finalidad es dotar de mayor liquidez.

Un reversal Split o contra Split es la operación contraria a los splits, se reduce en una determinada proporción el número de acciones. Suele ser utilizada para eliminar la volatilidad de los títulos de una sociedad.

4.4 Ampliación y Reducción de Capital

3.4.1 Ampliación de capital

Consiste en aumentar el capital social aportando capital o no:

- **Con inyección de liquidez**, mediante la emisión de acciones nuevas con derecho preferente para los antiguos accionistas.

- **Sin inyección de liquidez** mediante la compensación de créditos a acreedores, la conversión de reservas o beneficios, utilizando las reservas disponibles, la prima de emisión, la reserva legal y los beneficios no distribuidos y la conversión de obligaciones en acciones.

Dentro de las emisiones nuevas de acciones podemos encontrar:

- **Ampliaciones Liberadas**: sin desembolso, se hacen con cargo a las reservas de la empresa.

- **Ampliaciones a la par**: se emiten por su valor nominal

- **Con prima**: se emiten por encima de su valor nominal

3.4.2 Derechos de suscripción preferentes

En una ampliación de capital los accionistas tienen derecho de suscripción preferente. Pudiendo suscribir acciones nuevas y también vender la totalidad o parte de los mismos

Con esta operación el accionista antiguo defiende sus intereses evitando que se diluya su participación.

3.4.3Reducción de Capital

Consiste en la reducción de los fondos propios de la sociedad y suelen ocurrir por 2 causas:

- Por exceso de capital social: la operación puede tener tres finalidades, la devolución de las aportaciones a los socios, la condonación de los dividendos pasivos o la constitución o incremento de las reservas voluntarias y/o legales.

- Por momento económico delicado: la finalidad será conseguir una estructura estable y adecuada para la nueva situación.

Hay tres modalidades para ealizar una reducción de capital:

- Reducción del valor nominal manteniendo su número.

- Amortización o eliminación de acciones

- Agrupación de acciones para su canje o sustitución de otras de menor valor.

4.5 Crédito al mercado

3.5.1Concepto

Termino para referirse a la adquisición (crédito al mercado) o venta (préstamo al mercado):

- Crédito: solicitamos financiación para la compra (posición alcista respecto al mercado)
- Préstamo: solicitamos acciones para venderlos (posición bajista respecto al mercado)

Suelen ser inversiones a corto plazo.

3.5.2Características principales

Esta operativa permite alcanzar el 75% por tanto con una inversión efectiva del 25%, el inversor genera ganancias o pérdidas sobre el 100% del valor de la misma.

Solo están autorizados los valores pertenecientes al índice del mercado continuo español.

El contrato es rescindible en cualquier momento por parte del inversor sin llegar a su vencimiento mediante operación contraria a la inicial.

Dentro de las operaciones de crédito se distinguen 3 modalidades:

- Las compras a crédito de acciones.
- Las ventas a crédito o ventas en descubierto
- El préstamo de acciones.

3.5.3El préstamo de valores

Practica del mercado por el que una parte-el prestamista- transfiere temporalmente unos títulos a otra -el prestatario-. El tomador debe devolver los títulos en el momento en el que se lo soliciten o al vencimiento acordado de la operación. Durante ese periodo el prestamista recibe del tomador unos activos aceptados como garantía de dicha operación.

La titularidad sobre los valores prestados corresponde al tomador cuya obligación consiste en la devolución de “títulos equivalentes”. El prestamista goza de titularidad plena sobre los activos que recibe del tomador como garantía.

El prestamista de los títulos obtiene una rentabilidad adicional sin asumir ningún riesgo adicional y elimina comisiones de custodia de tenencia de los mismos.

El periodo mínimo es de una año por periodos de igual duración y se requiere un importe mínimo de 60.000 € y el tipo de interés aplicado para remunerar el préstamo de valores se corresponde con los ofrecidos en los depósitos bancarios.

Los dividendos y derechos de suscripción corresponden al cedente.

La razón más habitual para la toma en préstamo de valores es la cobertura de una posición corta (venta a crédito), pero rara vez se trata de una simple apuesta especulativa, suele formar parte de una estrategia operativa más amplia, por ejemplo:

- Arbitraje de bonos convertibles
- Arbitraje de valores relacionados o pairs trading
- Arbitraje sobre fusiones.
- Arbitraje sobre índices.

No todas las operaciones de préstamo de valores se derivan de la venta a crédito. La obtención de financiación está detrás de muchas de estas operaciones.

Otro grupo de operaciones de importancia son:

- Cuando un prestamista está sometido a retención sobre dividendos o intereses mientras que un potencial tomador no lo esté.
- Algunos fondos no pueden beneficiarse de las emisiones liberadas pues aumentaría el peso de un determinado valor en su cartera. El tomador en préstamo elegirá la opción de emisión liberada, vendiendo esas acciones en el mercado, compartiendo el rendimiento.

4 ÍNDICES BURSÁTILES

4.1 Definición y características

Los índices bursátiles son estadísticos que permiten aproximar el comportamiento o rentabilidad de un mercado o sector a lo largo del tiempo.

Los pasos para definir un índice son:

- Se seleccionan los títulos que van a integrar el índice.

- Se fija la ponderación que se va asignar a cada valor.

- Se define su formulación.

Se pueden clasificar en:

- En función del periodo de tiempo elegido para su cálculo:

  - **Índices cort**os, empiezan y terminan al año natural tomando como base 100 a 31/diciembre del año anterior.

  - **Índices largos**, toma su base en un momento determinado del tiempo. Reflejan las variaciones en un periodo dilatado de tiempo.

- En función del objeto:

  - **Índices de precios**. Reflejan la evolución y fluctuaciones de las acciones cotizadas de manera global.

  - **Índices de rendimientos**. So medidas estadísticas que resumen y expresan de manera conjunta el desempeño de su valor en bolsa a partir de su precio y de los dividendos percibidos.

La selección de los valores del IBEX 35 es decisión de un grupo de expertos denominado Comité Asesor Técnico CAT. Se reúne dos veces al año, en junio y diciembre con efectos de 1 de julio y 1 de enero.

Se ajusta por:

- Ampliaciones y reducciones de capital.
- Variaciones de valor nominal.
- Fusiones y absorciones.
- Segregación patrimonial o escisión societaria con retribución al accionista.
- Dividendos y otras retribuciones extraordinarias.

No se ajusta por

- Dividendos y retribuciones ordinarios.
- Emisión de títulos de renta fija convertibles o canjeables.

El IBEX 35 parte de un valor base de referencia de 3.000 puntos con fecha 29/12/1989.

Para formar parte del IBEX 35 se requiere:

- Una capitalización media superior al 0,30% al IBEX 35.
- Que haya sido contratado por lo menos en la tercera parte de las sesiones de ese periodo.

Otros índices referidos al IBEX son:

- IBEX 35 con dividendos
- IBEX 35 de compra y de venta
- IBEX SMALL CAP
- IBEX MEDIUM CAP

En cuanto al índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) se seleccionan valores en función de:

- Mayor capitalización bursátil.
- Elevado índice de liquidez
- Alto nivel de frecuencia en la cotización.

El IGMBM es un índice de precios ponderado en función de la capitalización bursátil a 31 de diciembre de cada año.

El índice DJ Euro Stoxx 50, está formado por los 50 valores de mayor relevancia de la zona euro.

4.2 Métodos de cálculo de índices: Laspeyres y Paasches

Aunque existen dos métodos principales para el cálculo de índices de precios en España tanto el Ibex como el IGBM se calculan mediante el de Laspeyres.

El índice Paasche tiene como fórmula:

$$IPp = \frac{\sum P1i\ q1i}{\sum Poi\ qoi}$$

Siendo:

- IPp el índice de precios
- Poi y qoi precios y cantidades del articulo i en el periodo inicial o periodo base.
- P1i y q1i los mismos en el periodo posterior que estemos analizando.

Se podría resumir mediante la fórmula:

$$\frac{Precios\ nuevos\ x\ cantidades\ nuevas}{Precios\ viejos\ x\ cantidades\ nuevas}$$

El índice de Laspeyres se calcula mediante la fórmula:

$$IPL = \frac{\sum p1qo}{\sum poqo}$$

Siendo: po y qo los precios y cantidades en el periodo inicial o periodo base y qo los mismos en el periodo posterior al analizado.

Se podría resumir mediante la fórmula:

$$\frac{Precios\ nuevos\ x\ cantidades\ anteriores}{Precios\ viejos\ x\ cantidades\ anteriores}$$

El índice de Laspeyres sobrevalora sistemáticamente la inflación, mientras que el índice de Paasche la infravalora. Un dato importante es que este índice se utiliza para calcular el IPC (Índice de precios al consumo).

4.3 IBEX-35 (1 pregunta en exámenes 2017)

Se compone de los 35 valores más líquidos cotizados en el SIBE con valor base inicial de 3.000 puntos. (cierre de 29/12/1989).

Su composición se revisa con carácter ordinario cada 6 meses naturales por el Comité Asesor Tecnico del Índice

La fórmula de Cálculo es la detallada a continuación:

$$IBEX-35_t = IBEX-35_{t-1} \times \frac{\sum_{i=1}^{35} Capitalización_{i,t}}{\sum_{i=1}^{35} Capitalización_{i,t-1} + J}$$

Siendo:

T: momento de cálculo del índice.

Capitalización: El producto de multiplicar precio de la acción iesima por nº de acciones computables de la compañía i para el cálculo del índice.

J: coeficiente de ajuste del valor del índice por operaciones financieras.

El objetivo de los ajustes al índice es garantizar en la medida de lo posible que el mismo refleje el comportamiento de una cartera compuesta por las mismas acciones que lo componen.

Se toma como precio aquél al que se ha realizado la última transacción, salvo:

- El precio de cierre de los valores fijado por el SIBE
- En los casos de suspensión el de la última transacción anterior a la suspensión.

El número de acciones para el cálculo depende de su capital flotante (free float).

El índice se ajusta por:

- Ampliaciones y reducciones de capital.
- Variaciones de valor nominal.
- Fusiones y absorciones.
- Segregación patrimonial o escisión societaria con retribución al accionista.
- Dividendos y otras retribuciones extraordinarias.

No se ajusta por

- Dividendos y retribuciones ordinarios.
- Emisión de títulos de renta fija convertibles o canjeables.

5 INTRODUCCIÓN AL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

5.1 Consideraciones Iniciales (2 preguntas en exámenes 2017)

El análisis fundamental consiste en valorar las acciones y comparar el precio resultante del análisis con el precio de mercado.

Las variables claves son, **crecimiento**, **riesgo** y **rentabilidad**.

El valor no debe confundirse con el precio.

Los métodos de valoración más habituales en bolsa de una empresa son los basados en:

- El valor patrimonial
- Las ratios bursátiles
- El descuento de flujos de fondos
- Otros: EVA (Economic Value Added) , múltiplos de capacidad, etc.

La valoración de empresas consiste en aplicar el sentido común a la información disponibles e apoya en la racionalidad de la interpretación de resultados.

Un mercado eficiente donde toda la información de la empresa estaría disponible para todos los inversores y donde se podría confiar en los precios. En la práctica, diferentes inversores llegan a diferentes valoraciones, por dos motivos:

- Concepto diferente en los que se refiere a diferentes variables, previsiones, activos, beneficios …
- Aunque las bases fuesen iguales, los inversores podrán partir de diferentes supuestos. Se producen cuando algunos inversores están mejor informados que otros.

Por el contrario, el denominado **análisis técnico** trata de descubrir tendencias en el comportamiento de los precios analizando la información histórica, si bien hay estudios que señalan que esta información no permite

anticipar el comportamiento futuro de las cotizaciones sabiendo que el corto plazo tiene un contenido más especulativo.

El análisis fundamental y el técnico son utilizados con carácter complementario, el análisis fundamental es más para largo plazo y el análisis técnico para el corto plazo.

- **Método del Valor Patrimonial**

En este método se identifica el calor de la empresa y de su patrimonio, con los valores registrados en los libros contables. Total del activo a valor en libros (deducidas depreciaciones y amortizaciones) menos los pasivos exigibles, es decir su patrimonio contable.

La ventaja es que son fáciles de estimar y usar. Realizan una valoración estática de la empresa.

El inconveniente es que no considera el futuro esperado. No considera el valor del dinero en el tiempo.

Entre estos métodos se pueden citar:

- **Valor contable:** es el valor en libros o patrimonio neto de una empresa, (Activo Total – Pasivo Exigible). La crítica es que estos criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y se diferencian de los criterios llamados de mercado.

- **Valor contable ajustado** ajusta los valores del activo y del pasivo históricos a su valor de mercado, depurando activos, pasivos y revalorizaciones.

- **Valor de liquidación**, se aplica en el caso en que la empresa se encuentre en estado de liquidación.

- **Valor sustancial**. Representa la inversión que se necesitaría realizar para obtener una empresa en las mismas condiciones en la que se encuentra.

- Tres clases de valor sustancial:

  - Bruto, valor del activo valorado a precio de mercado.
  - Neto o activo neto corregido, valor sustancial bruto menos el pasivo exigible (patrimonio neto ajustado)
  - Bruto reducido, sólo en el valor que corresponde a los proveedores.
  - **Método de los ratios bursátiles o múltiplos comparables**

Son medidas que permiten hacer un cálculo rápido para estimar el valor de la empresa. En si establecen una comparación.

Por ejemplo: PER, el precio valor en libros, Precio/EBITDA, etc.

- **Método del descuento de flujos de fondos**

Es el método financiero por excelencia, lo que la empresa es capaz de generar a través de un horizonte definido de tiempo.

Asemeja la valoración de la empresa a la valoración de un activo financiero en el mercado de valores en que el precio de transacción de dicho activo se fundamenta en los flujos de caja futuros que brindara al inversionista, descontados a la tasa de mercado relevante.

El modo de comparar flujos de dinero que se dan en momentos diferentes del tiempo es calcular su Valor Actual Neto (VAN) a una tasa o tipo de interés que se considere adecuado.

Para determinar el valor de una empresa por un descuento de flujos de caja se deben calcular tres parámetros:

- El flujo de caja a descontar para cada año para el que tenemos proyecciones financieras.
- La tasa de descuento a la que se van a descontar dichos flujos.
- El valor residual de la empresa.

Flujo de caja accionista (FCA)

Cuál es la cantidad recursos que quedan en la empresa para remunerar a los accionistas.

Flujo de caja libre (FCL)

El flujo de caja libre (FCL) o free cash flow (FCF) es el flujo generado por las operaciones, el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de inversión en activos fijos y financiar las necesidades operativas de fondos suponiendo que no existe deuda, que no hay gastos financieros.

5.2 Ratios Bursátiles básicos (5 preguntas en exámenes 2017)

La idea del análisis de ratios no es otra que la detectar si una empresa está cara o barata y no tanto el establecimiento de un valor teórico o precio objetivo concreto. Empresas de forma sencilla.

5.2.1 Price earnings Ratio o Ratio Precio-Beneficio (PER)

Se calcula como:

P.E.R=Precio por acción/Beneficio neto por acción (BPA)

Se relaciona el precio que se está pagando con el beneficio obtenido por la misma.

Otra forma de expresar el PER es:

$$PER = \frac{Capitalización}{B^{o}\ Neto} = \frac{Cotización\ \ x\ N^{o}\ \ acciones}{BPA\ \ x\ \ N^{o}\ \ acciones} = \frac{Cotización}{BPA}$$

El PER se interpreta como:

- El número de veces que el mercado valora cada unidad monetaria de beneficio actual de la empresa.

- Número de años que el inversor tarda en recuperar su inversión.

- Un PER más alto implica que el mercado descuenta un mayor ritmo de crecimiento de beneficios en el futuro.

El PER se valora:

Un PER alto el mercado lo valora muy positivamente sus expectativas de beneficio. Un PER bajo supone recuperar la inversión en menos años.

El PER se utiliza para tomar decisiones con diferentes metodologías, entre otras:

1. Utilizando una serie histórica larga, calculando la media y desviación típica. Si el PER revierte a la media de una serie histórica.
2. Por comparación relativa con los PER de empresas comparables.
3. Calculando el PER teórico de la acción y comparándolo con el PER real.
4. Por asimilación con el PER del sector de la empresa.

5.2.2 Precio Valor Contable PVC

P/VC = Capitalización bursátil / Valor contable
o
Precio por acción / VC por acción

El P/VC compara el valor de mercado de una empresa con su valor contable. A diferencia del PER no tiene en cuenta el concepto de rentabilidad.

El resultado puede ser:

- Inferior a 1, el precio al que cotiza la compañía es inferior a su valor contable.
- Igual o entorno a 1, la compañía cotiza a un precio aproximado a su valor contable
- Superior a 1, la compañía cotiza a un precio superior a su valor contable.

El ratio P/VC suele ser menos útil para comparar entre compañías de servicios.

Este ratio puede servir, aunque con unos ajustes, para calcular el precio de liquidación, el dinero que podríamos recuperar en caso de que la empresa decidiese cerrar.

El principal inconveniente es que suele distar mucho de reflejar el valor real de una compañía por ejemplo no evalúa la capacidad de generar beneficios.

Otro inconveniente es que no refleja el valor real de los activos, por ejemplo, en valor en libros de un edificio adquirido en 1960 no es el mismo que uno adquirido en 2007 con la burbuja inmobiliaria.

- **Relación con el PER y el ROE**

El ratioo valor de mercado dividido por valor contable guarda estrecha relación con el PER y con la rentabilidad sobre recursos propios ROE.

Se comprueba con el ratio (Valor Mercado) VM/VC (Valor Contable) es igual al PER multiplicado por el ROE:

VM/VC = PER x ROE = Precio/BPA x BPA/FP = VM/VC

Siendo:

- Precio = Valor de Mercado (VM)
- FP (fondos propios) = valor contable (VC)
- BPA = beneficio por acción

En una empresa que crece uniformemente la relación precio/valor contable depende de tres factores, el ROE , la rentabilidad exigida a las acciones (Ke) y el crecimiento previsto (g).

La relación precio/valor contable de la acción es:

$$P/VC = (ROE-g) / (Ke-g)$$

- **Creación de valor**

La diferencia entre el valor de mercado y el valor contable se relaciona con la creación de valor de las empresas. Pero en realidad esto es únicamente cierto para una empresa que se acaba de crear y es absolutamente falso si hablamos de empresas activas creadas anteriormente: en este caso no tiene nada que ver la creación de valor con la diferencia entre el valor de mercado y valor contable.

5.2.3 Rentabilidad por dividendo

La Rentabilidad bruta por dividendo será Dividendo/Cotización = (RbD).

La rentabilidad neta será RbD*(1-i) siendo i la tasa impositiva.

Tiene que considerarse sólo el dividendo ordinario, sin tener en cuenta el dividendo extraordinario. En ocasiones suele emplearse el término "Rendimiento de dividendos"

La política de dividendos podría hacer inoperante la ratio, podría reducir o incluso anular el pago de dividendos.

Existe una relación directa entre el dividendo repartido y la rentabilidad por dividendo e inversa con el precio o cotización.

Hay que tener en varios aspectos a la hora de conocer si es recomendable la inversión por dividendo:

- **Plazo de la inversión**, la acción abre ese día con una rebaja de precio cuando va a pagar dividendo al día siguiente.

- **El dividendo no es una ley natural**, se puede anular, si la empresa aumenta el dividendo su acción aumenta, si lo recorta la acción suele caer.
-
- **Tendencia del valor**, un valor en tendencia bajista pague o no dividendo, seguirá en tendencia bajista. Se perderá por la caída de la cotización.

5.2.4 CÁLCULO DEL PRECIO DE UNA ACCIÓN EN BASE A LA RENTABILIDAD POR DIVIDENDOS Y DIVIDENDO POR ACCIÓN

- **Precio de la acción a partir de la rentabilidad por dividendos**.

  Teniendo el dato del dividendo previsto para el año próximo, puede calcular cuál debería ser el precio de la acción:

$$Precio = \frac{DPA}{Rentabilidad\ dividendo\%}$$

- **Precio a partir de dividendos constantes**:

  Considerando que una acción proporciona como único flijo el dividendo y que este es constante:

$$Valor\ de\ la\ acción = \frac{DPA}{K}$$

Donde **K** es la rentabilidad exigida por el inversor.

Precio a partir de dividendos crecientes (Gordon Shapiro)

Basados en la actualización de la corriente de dividendos. Matemáticamente:

$$P_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{D_j}{(1+k_e)^j}$$

Si consideramos que los dividendos crecerán a una tasa constante g de manera indefinida se utiliza el modelo de Gordon Shapiro:

$$Valor\ de\ la\ acción = \frac{DPA}{K - g}$$

Aunque la fórmula plantea algunos problemas:

a) Problemas de resultados, cuando la diferencia entre K (rentabilidad exigida) y g es pequeña, el valor de la acción se dispara hacia el infinito, lo que es irreal.
b) Problema de la tasa K a utilizar, conocer a que tasa descontamos los dividendos.

c) Tasa de crecimiento de los dividendos g a utilizar, se puede utilizar un crecimiento razonable que estimamos sostenible a largo plazo teniendo en cuenta el crecimiento de la economía o que el crecimiento dependa de la ROE y del pay out.

ACCAM