

# ***A. Bachiller***

## **ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO DE VALORES**

## **Aspectos Generales del Mercado de Valores**

**Al comprar un inversor acciones de una empresa que cotiza en Bolsa, se convierte en su propietario, en menor o mayor medida. Tendrá voz y voto en la Junta General de la Empresa y participará tanto de los beneficios como de las pérdidas.**

**La salud financiera de la empresa, la evolución de la economía, la marcha de la política o la paz mundial condicionan el éxito de su inversión. La Bolsa es sensible a cualquier acontecimiento local, nacional e internacional. Cuanto más conozca cómo funciona el impredecible mercado de valores, mejor podrá asegurar la obtención de beneficios.**

## ¿QUE ES LA BOLSA?



La Bolsa es un mercado financiero donde se compran y venden (se contratan) activos financieros (acciones, obligaciones etc.) de todo tipo de compañías, ya sean empresas, bancos, aseguradoras. A la Bolsa acuden personas (los inversores) que quieren comprar y otras que desean vender. El precio se alcanza por acuerdo entre la partes que intervienen en el mercado.

---

### 1) Funciones de la Bolsa

La Bolsa es un intermediario ya que es capaz de canalizar el ahorro, hacia las inversiones de las empresas que acuden al mercado bursátil para conseguir financiación.

Permite que los pequeños inversores puedan acceder a la propiedad de las sociedades que cotizan.

---

### 2) Se adelanta a los hechos

Al ser sensible a cualquier acontecimiento, ya sea político, social o económico, se dice que la Bolsa se adelanta a los hechos. Como se comentara en otro capítulo, la bolsa se adelanta al Ciclo Económico. Los grandes descensos bursátiles van sucedidos por épocas de recesión económica, como ocurrió en el "crash" de octubre de 1929. Si la Bolsa sube, suele ser síntoma de que la economía real está mejorando.

---

### **3) Reflejo Económico**

La Bolsa o mercado de valores es el fiel reflejo de la marcha de la economía de los países. Las subidas o bajadas se producen por los sucesivos cambios de expectativas de los inversores sobre las magnitudes económicas y sociales que determinaran la situación económica del país en el medio plazo.

---

### **4) Salud de las Empresas**

La Bolsa está considerada como el barómetro de la salud de las empresas, ya que el precio de las acciones viene a reflejar la opinión de los inversores sobre el futuro de las sociedades.

---

### **5) Utilidad de la Bolsa**

Se puede agrupar la utilidad de la bolsa en dos apartados según la finalidad a la que están destinados:

- a) Canalización del ahorro
- b) Financiación

---

#### **A) Canalización del Ahorro**

Los inversores colocan sus ahorros en la bolsa con el fin de obtener rentabilidad a sus inversiones.

Algunas características de este proceso se pueden resumir de la siguiente forma:

- Concentración en la Bolsa de gran número de inversores de todos los tamaños.
- El ahorrador puede destinar su ahorro a las actividades ya que la Bolsa proporciona un conjunto de precios de los diferentes valores que se forman libremente y que reflejan la percepción económico-social del país, de las empresas etc.
- Permite al ahorrador invertir con una seguridad jurídica y económica que no tendría si la Bolsa no fuese un mercado regulado. Esta seguridad afecta tanto a la legitimidad de la adquisición y propiedad de los valores, como a la calidad y características de los mismos. La admisión a cotización necesita unos requisitos mínimos, la sucesiva cotización en el mercado secundario, las exigencias de información al inversor, al accionista, es exhaustiva y rigurosa.
- Por último, la cotización en Bolsa otorga liquidez a los valores. Esta última característica es considerada como una de las más importantes, hasta el punto de que Keynes en su "Teoría General" señala que la principal cualidad de la Bolsa es la de realizar

valoraciones prácticamente diarias y la posibilidad de desprenderse de activos tan pronto como cambian las expectativas acerca de los mismos.

---

## **B) Financiación**

Desde el punto de vista de los demandantes de fondos:

- Facilita la obtención de fondos a largo plazo, ya sean obligaciones o acciones.
- Ejerce de nexo de unión entre los mercados de dinero y de capital a través de las operaciones de crédito, estableciéndose así un factor compensador entre los tipos a corto y a largo plazo.

Las repercusiones de estas funciones en la coyuntura económica se pueden agrupar:

- La situación económica en un momento dado es uno de los factores determinantes de la formación de precios bursátiles.
- Es un elemento importante, en el crecimiento económico al favorecer la financiación empresarial.
- Es una indicación transparente de la salud económica financiera de las empresas.

Todo esto tiene a su vez una repercusión social:

- a) Facilita el ahorro y moviliza y agrupa a un gran número de personas.
- b) Facilita el conocimiento del mercado.
- c) La organización bursátil da seguridad al tráfico jurídico mercantil.

En definitiva, la Bolsa es una organización compleja que cumple unas funciones y garantiza una circulación de capitales, y no es simplemente un foro de intercambio de papel y dinero y mucho menos un casino donde la gente se gasta el dinero y se entretiene. Es mucho más que eso y aquí vamos a tratar de conocerla y de aprender a movernos en tan complejo mundo. Por lo pronto, ya sabemos que tiene unas funciones, que sirve para algo en definitiva. Sabido esto pues, continuemos.

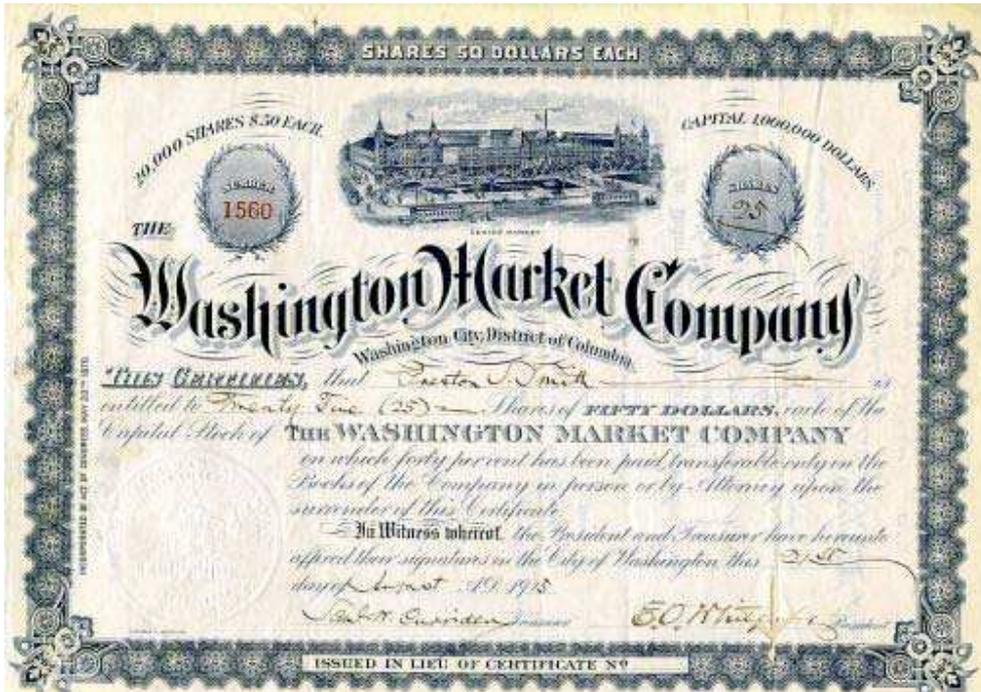
### **Reflexión:**

**La Bolsa es una institución que cumple unas funciones y garantiza la circulación de capitales, y no es simplemente un foro de intercambio de papel y dinero.**

## ¿QUE SE NEGOCIA EN LA BOLSA?

En la Bolsa se contratan acciones de las empresas y también se negocian otros activos financieros (obligaciones, derechos de suscripción y deuda). Las empresas deciden vender (emitir) uno u otro producto en función de sus necesidades y de los compromisos que estén dispuestas a asumir a la hora de buscar una vía de financiación con el dinero de los ahorradores.





---

## 1) Renta Fija y Variable

Las empresas, los bancos y el Estado emiten los activos que se negocian en el mercado bursátil. Según sean variables o fijos la retribución a los inversores vía dividendos o intereses periódicos podemos clasificar los activos en dos grandes categorías o grupos, denominados títulos de renta fija o de renta variable. Entre los primeros se encuentran las obligaciones y la deuda.

Las acciones pertenecen al segundo grupo y son la modalidad preferida por las empresas a la hora de buscar financiación. Existe, además, un producto híbrido: las obligaciones convertibles en acciones. Primero ofrecen un interés estable y después se transforman en valores de renta variable.

---

## 2) Seguridad

Cuando un inversor compra un título de renta fija sabe con exactitud qué rentabilidad va a obtener en un período de tiempo fijado de antemano. Es un producto seguro. ¿Cómo sale a Bolsa? La empresa o entidad emisora divide el montante total del dinero que necesita en un número de títulos y trata de venderlos. A cambio de la cantidad que se le presta, tendrá que ofrecer al inversor un interés fijo, que deberá abonar con una periodicidad determinada.

---

### **3) Riesgo**

Quien tiene en su poder un título de renta variable, una acción, no sabe qué beneficios obtendrá por ser propietario de éste. No está prestando dinero a cambio de que se lo devuelvan, sino que al comprar pasa a ser propietario de una parte de la compañía, arriesgando de esta manera su inversión. El mercado de renta variable, como su nombre indica, es volátil. Al comprar acciones se está asumiendo el riesgo de perder parte de la inversión.

---

### **4) Liquidez**

La liquidez puede definirse como la capacidad que tiene un activo de convertirse en dinero sin sufrir pérdidas.

Si esta definición la trasladamos a las inversiones financieras, tiene unas consecuencias importantes a la hora de decidir invertir por un valor o por otro, ya que la liquidez del título supone que podamos comprar o vender el activo cuando lo deseemos y sin afectar de forma importante al precio de compra o de venta.

En resumen, los títulos con liquidez tienen un mercado amplio, mientras que en caso contrario, los títulos con escasa liquidez, reciben el nombre de estrechos y dan problemas tanto a la hora de comprar como de vender.

#### **Reflexión:**

**Toda inversión financiera ha de plantearse con los siguientes tres criterios:**

**1.- Rentabilidad.**

**2.- Seguridad.**

**3.- Liquidez.**

## **¿QUE ES UN VALOR?**

Las acciones de una empresa que cotiza en bolsa se denominan Título-Valores. El concepto de título valor es un termino jurídico que supone la incorporación de una valo a un título. Por esta razón a la Bolsa se le llama mercado de valores. En el mercado español cotizan actualmente más de 400 valores, que se agrupan a efectos del Índice General en 9 sectores dependiendo de la actividad económica que desarrollan.

---

### **1) Los Títulos Valores**

Al igual que ocurre con las empresas en su actividad diaria, fuera del mercado bursátil, los valores que cotizan en la Bolsa no tiene la misma valoración por parte de los accionistas, ya que sus cuentas de resultados no son las mismas, sus expectativas de crecimiento tampoco y sus acciones ni tienen idéntico precio ni cotizan todos los días con la misma frecuencia. Por eso, unos títulos - valores son más caros y otros más baratos, unos gozan de mayor prestigio y otros, de menor. Los valores se agrupan por nueve sectores económicos.

---

### **2) Los "Blue Chips"**

Son los principales valores de la Bolsa. Esta diferenciación se realiza en virtud de la cantidad de dinero que contraten y de la frecuencia con que lo hagan. Debido a su importante influencia en la actividad diaria de la Bolsa, los "blue chips" son los más seguros, más caros, con mayor liquidez (disposición de conseguir dinero al vender acciones) y las variaciones en los precios suelen ser más moderadas.

Ejemplos de Blue Chips en la bolsa española son Telefónica, BBVA, BSCH, Endesa, Repsol, Iberdrola.

---

### **3) Los "Chicharros"**

Se sitúan en el lado opuesto a los "blue chips", ya que sus acciones se contratan de forma más esporádica. Hay sesiones en las que su contratación es nula. Su liquidez es menor, pues un vendedor puede encontrarse con que nadie quiera comprar sus "chicharros". Sus precios son más bajos y las variaciones suelen ser más fuertes, tanto al alza como a la baja. De ahí que el riesgo sea mayor.

En muchas ocasiones son títulos de alta rentabilidad, pero con gran riesgo por su escasa liquidez.

**Reflexión:**

**¿Qué comprar? Ventajas e inconvenientes**

**Blue Chips o Chicharros.**

## ¿Que es un dividendo?

Las empresas que cotizan en la Bolsa, es decir, que negocian sus acciones en el mercado de valores, reparten cada cierto tiempo parte de sus beneficios entre los accionistas.

Estos beneficios son los dividendos. No son cantidades fijas, sino que varían en función de los beneficios y de la capacidad de financiación de las empresas. Por lo tanto, una empresa grande, con futuro y sin demasiados riesgos nos dará unos dividendos más altos y constantes que una empresa pequeña y con riesgos.

Las compañías que reparten más dividendos y de forma más estable son eléctricas y autopistas. También los bancos, pero estas entidades apuestan mucho por el crecimiento y parte de los beneficios se reinvierten en lugar de repartirse entre el accionariado.

No son cantidades fijas: varían según los beneficios y la capacidad de financiación de las empresas.

Las empresas menos sólidas, con mayores riesgos, suelen dejar de hacer beneficios cuando llegan épocas de vacas flacas. Sin embargo existe la posibilidad de que ganen mucho dinero (y repartan muchos dividendos) en un período corto.

Puede ocurrir también que las empresas obtengan muy buenos beneficios pero, en vez de repartirlos entre los accionistas, decidan emplearlos en procesos de inversión, financiación, o similar, porque de esta forma la rentabilidad será mayor.

Una parte de los beneficios empresariales va para los accionistas (dividendos) y otra permanece en la propia empresa para invertir en otros planes de futuro (reservas o autofinanciación). Esto ha sido frecuente en los últimos años.

Las empresas españolas están embarcadas en procesos de inversión internacional y necesitan ese dinero para financiar sus proyectos y continuar creciendo, por lo que el volumen de dividendos del año pasado fue inferior en un 2,06 por ciento al que se repartió en 1998.

Una empresa siempre se crea con el objetivo de ser rentable y obtener beneficios, de hecho, ésta es una de sus principales razones de ser. Teniendo en cuenta que los accionistas son las personas que arriesgan su dinero para crear una sociedad, una parte de los beneficios obtenidos en la actividad empresarial se destina a reservas y otra se reparte entre los propietarios. Esta última retribución es el dividendo.

---

## 1) La rentabilidad de los dividendos

Los dividendos, aunque no son la esencia de la inversión en acciones, sí se constituyen como un complemento a la rentabilidad que pueden obtener los accionistas de sus activos.

Si una persona es propietaria de títulos que valen 10 Euros cada uno y que le generan un dividendo anual de 0.5 Euros por acción, estará consiguiendo una rentabilidad del 5%, independientemente de que lo pase con el precio de estas acciones en la cotización diaria de la Bolsa. Actualmente, la rentabilidad media por dividendos está situada en el 5%.

---

## 2) Mecánica de cobro

Es importante tener en cuenta que el valor del dividendo se resta siempre del precio de cotización de las sociedades desde el momento en que se reparte entre los accionistas.

Si un título cotiza a 10 Euros y un día se reparte un dividendo de 0.5 Euros, en esa misma fecha el valor pasará a cotizar con el descuento del dividendo, a 9.5 Euros. **Esta operación se realiza porque la empresa ve reducido su valor patrimonial. Los 0.5 Euros salen de sus recursos propios, de su caja, por eso hace este descuento en el precio.**

---

## 3) Beneficios 10.000

Atendiendo al ejemplo de la ilustración, si una sociedad anónima consigue cerrar su cuenta de resultados con un beneficio de 1000 Euros, el Consejo de Administración se ha de plantear cómo va a repartir este dinero y qué finalidad le dará.

Podrá utilizarlo para realizar nuevas inversiones y mejorar la productividad, para pagar, a modo de retribución, a todos los propietarios de la compañía o para ambas cosas.

---

## **4) Reservas 800**

Los gestores de una sociedad anónima no reparten todos los beneficios entre los accionistas. Una parte de este dinero (en el ejemplo de la ilustración, 800 Euros ) se queda en la propia compañía para inversiones o proyectos.

A esta parte de los beneficios se le llama reservas, ya que también se guardan por si se avecinasen tiempos peores y fuera necesario recurrir a ellas.

Toda sociedad anónima, siempre que no se encuentre en números rojos, debe tener una reserva, llamada legal, exigida por la Ley de Sociedades Anónimas.

---

## **5) Dividendos 200**

Los dividendos, que son una fracción de los beneficios obtenidos, serán más cuantiosos para un accionista o para otro, ya que se reparten atendiendo al número de títulos que se tengan en propiedad.

En este ejemplo, los accionistas se distribuirían 200 Euros. Las empresas suelen repartirlos dos veces al año, aunque pueden hacerlo anualmente. La media que se destina a dividendos es el 50% de los beneficios.

### **Reflexión:**

**¿Son los dividendos la mejor forma de retribuir al accionista?**

## ¿QUE ES UN INDICADOR BURSÁTIL?

	OCT	DEC	MAR	MAY	JULY	NOV
OPEN	3060	3032	3067	3109	3120	3788
RANGE	3060	3032	3067	3109	3120	3788
HIGH	3080	3060	3090	3120	3125	3852
LOW	3060	3030	3067	3109	3120	3788
TRADES	1	15	11	9	12	71
4TH	3060	3057	3085	3111	3120	3788
3RD	3065	3060	3089	3111	3120	3788
2ND	3070	3060	3089	3111	3120	3788
LAST	3080	3060	3089	3111	3120	3788

Un indicador bursátil sirve para determinar el estado de la bolsa, es decir, las subidas y bajadas y reflejan la entrada o salida de dinero en la Bolsa y su correspondiente reflejo en los índices bursátiles, tanto el Índice General como el Ibex-35. También la evolución de un determinado sector (Banca, Eléctricas, etc).

Las oscilaciones de los indicadores sirven para conocer el comportamiento de los mercados y por lo tanto la actitud global de miles de inversores en un momento determinado.

### 1) Índices Generales o Sectoriales



Hay indicadores para todos los gustos. En España, el más popular es el Índice General de la Bolsa de Madrid, ya que el 90% de las transacciones se realizan en la capital. En realidad, es como el termómetro de la economía española, ya que, cuando sube, refleja optimismo y crecimiento. Y cuando baja, pesimismo.

Pero también hay índices más específicos, como los de las Bolsas de Bilbao, Barcelona y Valencia; o índices de valores financieros (bancos) e industriales (empresas), que recogen sólo este tipo de actividades. La página está ilustrada con el comportamiento de los índices generales de algunos mercados españoles, tal y como se ofrece en este diario.

---

## 2) ¿Para qué sirve un Índice Bursátil?



Los indicadores reflejan el flujo de dinero, las operaciones y el interés de los inversores. Sus aumentos o descensos representan las ganancias o las pérdidas de los valores que lo componen. Además, permite realizar una comparación de los distintos grupos de valores, con la finalidad de juzgar o analizar la evolución de los mismos.

También es un instrumento para medir la evolución de los inversores que colocan sus ahorros en la bolsa.

Los indicadores reflejan las expectativas del mercado sobre el precio futuro de las acciones que controlan.

Cuando se dice que la Bolsa ha alcanzado un máximo histórico, significa que, por ejemplo, el Índice General de Madrid ha conseguido cerrar la sesión con la marca más elevada de las registradas nunca. Cuando un indicador se ha incrementado, por ejemplo, un 2,5% en relación al día anterior, no quiere decir que todos los precios de las acciones hayan aumentado en esa cuantía. Las habrá que hayan subido más de un 2,5%, otras que menos e, incluso, algunas acciones pudieron ver reducido su precio.

En el caso de los índices sectoriales, los valores no gozan del mismo grado de influencia (ponderación), ya que según su importancia, sus actuaciones tendrán mayor o menor influencia en el índice. Por ejemplo, no ponderan igual en el Índice General las acciones de Telefónica que las de la constructora OHL.



### Reflexión:

Realmente un Índice representa la evolución de la bolsa.

Reflexión para el caso del Ibex de los 5 Títulos de mayor ponderación.

**¿No sería mas correcto denominar Ibex-5?**

**Curso de  
bolsa**

**Aspectos  
Generales**

## **LOS PROFESIONALES DE LA BOLSA**



**Un inversor cualquiera no puede comprar directamente, es decir, por sí mismo, acciones. O bien recurre a un banco o caja de ahorros donde tiene su cuenta corriente o libreta de ahorros, o bien a unas nuevas sociedades llamadas Sociedades y/o Agencias de valores.**

**Gran parte de la actividad bursátil está protagonizada por éstas sociedades donde trabajan analistas, s operadores y en general se llaman también intermediarios bursátiles.**

---

## 1) Operación de Compra/Venta



**1)** El analista elabora un informe subjetivo sobre un valor y, atendiendo a las variables que haya seleccionado, saca la conclusión de que el precio de las acciones de una empresa está por debajo del que debería tener.

**2)** El analista informa al intermediario (vendedor/ "dealer") de su estudio y le recomienda tomar posiciones en ese valor.

**3)** El intermediario se pone en contacto con sus clientes y les recomienda al mismo tiempo que compren acciones de la firma analizada, que previsiblemente experimentará una revalorización en su precio.

**4)** El inversor estudia la recomendación y le ordena a su intermediario que compre acciones. Le indica el montante de dinero que está dispuesto a invertir y el precio al que está dispuesto a comprar los títulos.

**5)** Por último, el intermediario da la orden de compra al operador con las condiciones impuestas por su cliente. El operador pasa entonces a registrar físicamente la operación de compra y el cambio de propiedad de las acciones.

---

## 2) Asesoramiento

Las sociedades, agencias de valores y demás entidades financieras disponen de servicios de asesoramiento de inversiones para sus clientes. Analizan cada valor y emite un diagnóstico. Analizan qué valores son los más adecuados para elegir en un momento determinado, y también cuáles están en peores condiciones. En el primer caso, su recomendación será la de comprar y en el segundo aconsejará vender.

---

### 3) Ejecución de la Compra



Pone en contacto a compradores y vendedores de los valores cotizados. Son personas jurídicas autorizadas para operar en el mercado bursátil, mediando y ejecutando operaciones de compra y venta de valores.

En España, los únicos intermediarios autorizados son las sociedades y agencias de valores y Bolsa. Además, existen otros intermediarios para efectuar otras funciones, pero sin capacidad para contratar.

---

### 4) El Operador



Este profesional se encuentra en el último escalón dentro del proceso de compra/venta. El operador se encarga de registrar el cambio de propiedad de las acciones que son contratadas. Al mismo tiempo, el operador también se ocupa de ejecutar el registro físico del volumen de títulos que cambia de manos tras la operación, así como del precio que previamente han establecido el comprador y el vendedor.

---

## 5) El Inversor



En España hay mas de cinco millones de de inversores. Algunos son grandes especialistas. Otros se fían de los rumores y los hay que se ponen a la entera disposición de los "Expertos". Se trata de la persona que dispone de dinero para comprar productos con el objetivo de que le generen una serie de beneficios, y, en este sentido, decide emplearlo en comprar activos que ofrece el mercado de valores.

---

## 6) La Operatoria moderna: Internet

Tradicionalmente el pequeños inversor ha realizado sus operaciones de compra/venta de valores bursátiles en Bancos y Cajas de Ahorro.

Como consecuencia de la ley del mercado de valores de 1998 que posibilita el nacimiento de Sociedades y Agencias de valores, los inversores cada vez acuden con mayor insistencia a dichas empresas para realizar las operaciones bursátiles.

Sin embargo el autentico futuro de la realización de las operaciones de compra/venta se esta realizando mediante Internet. No seria de extrañar que en un futuro próximo éste medio desplace al los tradicionales bancos y cajas asi como a los modernos mediadores.

### Reflexión:

Realmente Internet será capaz de desplazar al resto de los mediadores bursátiles.

**Analizar "pros" y "contras"**

## ¿Qué es una acción?



La España Industrial, creada en Madrid en 1847.

Las acciones son las partes en las que se divide el capital social de una compañía. Quien compra títulos (accionista) de una empresa, incluidos los pequeños inversores, pasa a ser propietario directo de ésta, independientemente del número de acciones que tenga en su poder.

### 1) Valor Nominal



Es el valor tal cual de una acción, que suele venir impreso en un documento. La suma del valor nominal de las acciones da lugar al capital social de una sociedad. También se llama valor facial.

---

## 2) Capital Social

Son los fondos aportados por los socios (propietarios) de una compañía para crear una sociedad. El capital social está dividido en acciones, y puede ser tanto ampliado como disminuido.

---

## 3) Acciones Ordinarias



Son los títulos que no cuentan con ningún tipo de derechos especiales que no vayan más allá de los previstos en la ley y en los propios estatutos de la sociedad en cuestión. Estos últimos son de carácter general para todas las acciones.

Las ordinarias son las que vienen a conferir los mismos derechos tanto económicos como políticos a todos sus propietarios, sin ningún tipo de distinciones. Este tipo de acciones pueden ser al portador, cuando no figura directamente el nombre del propietario, siendo el dueño la persona que tenga este tipo de acción en sus manos, y nominativas. En este segundo caso, los datos del propietario aparecen expresamente en la acción.

---

## 4) Acciones Preferentes

Las acciones preferentes tienen el mismo punto de partida que las acciones ordinarias o comunes: ambas son emitidas por empresas, se negocian en la bolsa y confieren derechos sobre una parte del patrimonio de los accionistas.

Los propietarios de acciones preferentes -también denominadas privilegiadas- conceden a sus propietarios o titulares algún tipo de derecho o cualidad especial. Normalmente, suele tratarse de derechos de contenido económico,

**materializándose en un derecho preferente en el reparto de los beneficios de la sociedad (dividendos) o en la cuota de liquidación. Es decir, si la sociedad anónima entra en quiebra, los accionistas, como propietarios, son los últimos en cobrar, ya que por delante de ellos se encuentran los acreedores pero, dentro de los accionistas, los dueños de títulos preferentes pueden cobrar antes que el resto. Por ello, también se les denomina acciones privilegiadas.**

**Reflexión:**

**¿Tendrán la misma valoración en bolsa las acciones sin derecho a voto en la junta de accionistas?**

---

## 1) Los Ratios Bursátiles

Para efectuar comparaciones bursátiles entre empresa se utilizan una serie de ratios bursátiles, tales como el PER, el Cash flow ratio (PCFR), el precio/valor contable (P/VC), la rentabilidad por dividendos y ratios del valor de la empresa (VE).

Las comparaciones han de hacerse en empresas del mismo sector o del mismo país, y la comparación ha de estar referida al mismo periodo de tiempo.

Lo que efectivamente interesa es determinar la rentabilidad futura, por lo que, en primer lugar, es necesario determinar qué, beneficio, cash flow o dividendo va a generar en el futuro.

---

## 2) El PER es el Ratio precio/beneficio

Para un inversor El PER es el inverso de la rentabilidad. Mide el número de años que va a tardar un accionista en recuperar su inversión.

### Características

A.- No tiene en cuenta el valor temporal del dinero

B.- No se suele distribuir el beneficio totalmente a los accionistas en forma de dividendo.

C.- El PER se calcula sobre beneficios históricos.

También se puede extender el concepto a los títulos de renta fija. Por ejemplo, sea un bono al 12% de interés. Evidentemente el PER del bono será :  $100/12 = 8$ . Si bien este PER, puede considerarse como "Artificial" , es muy útil para mostrar como pueden influir los tipos de interés sobre los PER de las acciones.

Supongamos que los tipos de interés son del 12% y que por lo tanto el PER de la renta fija es de 8. Una acción con un PER de 10 no parece especialmente barata, ya que el PER de renta fija es menor. Supongamos que los tipos de interés son del 7% y los bonos se están emitiendo a dicha tasa, de tal forma que el PER de la renta fija es de 15 veces. En este caso, la acción con un PER de 10 ya no es tan cara, ya que se compara con un PER de renta fija de 15.

Una bajada en los tipos de interés hace que sean aceptables PER mas altos y por lo tanto suban los precios y viceversa. Cuanto mas bajo es el PER en términos comparativos, mas "barata" esta la compañía.

---

### **3) Ratio precio/cash flow (PCFR)**

La única diferencia con el PER es que en el denominador se considera el cash flow, es decir, el flujo de dinero generado por la compañía.

Dos empresas pueden generar el mismo cash flow, pero el beneficio declarado puede variar de forma sustancial debido a la política de amortizaciones. En este sentido es mas útil el PCFR ya que elimina las diferencias en la política de amortizaciones entre compañías.

También elimina del beneficio el coste del inmovilizado fijo con la consecuencia de favorecer a las empresas intensivas en capital frente a las empresas intensivas en mano de obra o circulante.

La interpretación del PCFR es la misma que el PER, ya que cuanto mas bajo, mas barata esta la compañía en cuestión.

---

### **4) Ratio precio/valor contable (P/VC)**

Compara el valor de mercado de una empresa con su valor contable.

No tiene en cuenta el concepto de rentabilidad, por lo que no es aconsejable utilizarlo como único método de comparación.

#### **Interpretación**

Si el valor de una empresa coincide con su valoración contable, el ratio P/VC tomaría el valor de 1. Los ratios inferiores a 1 indicaran una teórica infravaloración, mientras que los superiores a 1 una sobrevaloración. Si bien estas reglas son ciertas a grandes rasgos, la utilidad de este ratio es mas que cuestionable, ya que los valores contables de las empresas adolecen de dos defectos muy graves:

1.- Dependencia de criterios contables variables.

2.- Valoración de activos muy poco relacionado con la rentabilidad de la empresa.

8.4.- Rentabilidad por dividendos

Representa la rentabilidad directa percibida por el accionista en un determinado año.

Una regla general bastante válida es que el dividendo es inferior al beneficio debido a que la sociedad necesita crecer para hacer una serie de inversiones de forma que nunca es distribuible todo el beneficio.

Ello justifica los pay - out bajos. Es un ratio muy útil para comparar empresas con de negocios relativamente estable y con elevados pay - out, como por ejemplo las eléctricas y autopistas, con elevadas rentabilidades por dividendo. Sin embargo no es útil para las compañías de "crecimiento" ya que el dividendo pagado en muchas ocasiones es meramente testimonial, ya que generalmente prefieren reinvertir los beneficios en el negocio en vez de repartirlos en forma de dividendo.

---

## 5) Valor de la empresa (Enterprise Value)

Valor de la Empresa (VE) = Capitalización Bursátil + Deuda financiera neta.

Mide el valor de mercado del capital empleado, definido, como fondos propios mas deuda financiera.

El VE se relaciona con otras variables, como ventas y cash flow operativo, ligadas a la rentabilidad del capital empleado.

Cuanto menor sea el ratio, mejor (mas barata) la empresa. Es decir, cuanto mas ingreso o cuanto mas cash flow puede generar una empresa con un determinado nivel de capital empleado, mucho mejor.

Los ratios VE son parecidos a los de PER y PCRFB, siendo la única diferencia que el VE mide el inverso de la rentabilidad de todo el capital invertido, mientras que PER y PCRFB miden el inverso de la rentabilidad de solo el capital aportado por los accionistas.

La ventaja del VE es que es más relevante para construir ratios de rentabilidad operativa, una función de capital empleado en su conjunto. Sin embargo la desventaja del VE es que no mide la eficacia de la estructura financiera de la compañía en cuestión, es decir, no distingue entre las empresas que tienen mayor o menor apalancamiento financiero.

Limitaciones de la aplicación de Ratios

### Empresas con pérdidas

Si no hay beneficios, no hay PER, por lo que normalmente la empresa no reparte dividendos.

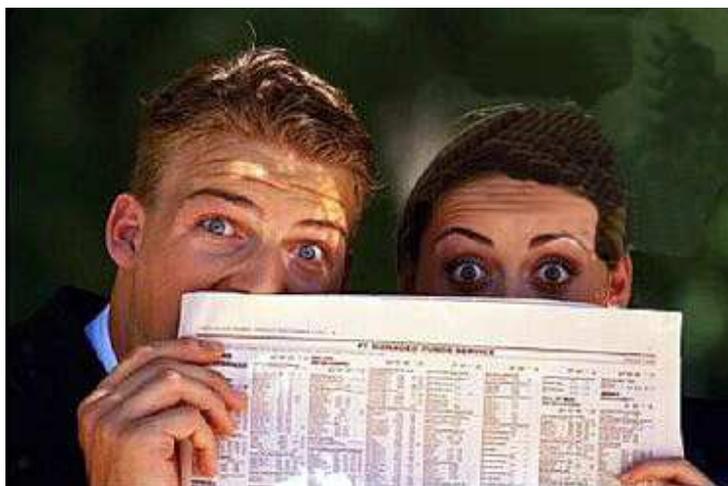
**El cash flow probablemente ser bajo y el PCRFB carecer de validez. Por lo que el análisis se limita a los ratios: P/VC, VE/Ventas y VE/CFE.**

**Reflexión:**

**¿Unos ratios excelentes implican una inversión acertada?.**

**Comentar tanto en el Corto como en el Medio y Largo Plazo.**

## ¿COMO SE ELIGE UNA ACCION?



En el momento de contratar valores en Bolsa hay que considerar una serie de factores, como el momento que atraviesa la empresa en la que queremos invertir, sus posibilidades, la situación económica del país o la rentabilidad que deseamos obtener con nuestra inversión. Seleccionar bien los valores es vital para reducir (aunque no eliminar) los riesgos del mercado financiero.



### 1) **Situación económica**

La inversión a medio y largo plazo suele tener una rentabilidad elevada. Al contrario de las inversiones especulativas, que buscan grandes ganancias en poco tiempo, los ahorradores con objetivos a medio y largo plazo se aprovechan de la rentabilidad que ofrecen dividendos o ampliaciones de capital, dejando a un lado las grandes ganancias con grandes riesgos.

---

## **2) El Endeudamiento de las Empresas**

El aumento del endeudamiento de una sociedad repercute negativamente en la tranquilidad de sus accionistas. Si crecen las deudas, descienden los beneficios, y con ellos, la contratación de los valores de la sociedad en Bolsa. No hay que olvidar que el inversor tiende a buscar la máxima rentabilidad y el mínimo riesgo posible.

---

## **3) Expansión de la sociedad**

Una sociedad puede expandirse por diferentes vías: adquiriendo nuevas compañías, ampliando su capital, conquistando otros mercados, etc. La expansión de una empresa es un reflejo del buen momento que puede estar atravesando, lo que, a su vez, se convertirá en el mejor aliciente para los inversores, deseosos de colocar su dinero en valores seguros y rentables. Nos encontramos con los denominados valores de crecimiento.

---

## **4) Descenso de los beneficios**

El descenso de los beneficios de una sociedad puede actuar como factor psicológico negativo en el inversor. La salida precipitada de accionistas provoca la bajada del precio de los títulos de la empresa. Pero no hay que fiarse totalmente de los datos negativos. Muchas veces, la caída de los beneficios de una firma obedece a planes de inversión cuya cosecha se verá en el futuro.

### **Reflexión:**

**¿Es la bolsa una inversión a Largo Plazo?.**

**La bolsa de Japón ha descendido durante el periodo 1990 -2001.**

## ¿POR QUE LAS EMPRESAS COTIZAN EN BOLSA?

Para cualquier empresa, cotizar en Bolsa significa acceder a la mayor comunidad de inversores y contar, por tanto, con la posibilidad de obtener recursos para financiar sus proyectos.

A través de la Bolsa, la empresa puede realizar operaciones de ampliación, reestructuración o privatización de su capital. Además, la Bolsa aumenta el prestigio de la empresa y da publicidad a sus productos.

---

### 1) Imagen de marca

Generalmente se identifica a las sociedades que cotizan en Bolsa con las empresas más importantes de un país. Los requisitos que la Bolsa de Madrid exige a las compañías que entran a cotizar se convierten en una garantía de solvencia y buena gestión de la empresa.

Además del aumento del prestigio, las sociedades cotizadas se benefician de la importante publicidad que genera, diariamente, la información bursátil. De forma indirecta, la Bolsa también aporta una imagen de marca a los productos elaborados por las empresas que en ella cotizan.

---

### 2) Ventajas de la cotización en Bolsa

Financiar proyectos. Las principales empresas españolas, Telefónica, Endesa, Repsol son un claro ejemplo de esta situación.

La Bolsa actúa como punto de encuentro entre las empresas con necesidades de financiación y los inversores.

---

### 3) Reestructuración de Capital

La Bolsa facilita las operaciones de reestructuración del capital de las sociedades, para que estas puedan rediseñar sus estrategias. Banco de Sabadell es un ejemplo de reestructuración: una empresa de origen familiar y local en la que hoy participan muchos accionistas.

---

### 4) El Prestigio de ser Cotizada



Todas las sociedades cotizadas gozan del prestigio que les proporciona la Bolsa. Sin embargo, tienen una ventaja adicional las empresas que, como Telefónica, elaboran productos de consumo generalizado. La Bolsa les ofrece una imagen de marca.

---

### 5) Privatización de Empresas públicas

Mediante la puesta en circulación de sus acciones en el mercado bursátil, una empresa de titularidad pública, como es el caso de Iberia, puede abrirse a la inversión privada para cambiar de propietarios. La Bolsa es la mejor vía para la privatización.

#### Reflexión:

¿Realmente los gestores de empresas que cotizan en bolsa, se aprovechan de todas las ventajas que ofrece la cotización?

## CONSEJOS GENERALES PARA INVERTIR EN BOLSA



El número de consejos para invertir es casi tan vasto como dichos tiene el refranero español.

Aunque siempre ayudan y deben estar presentes en la mente de todo inversor, nunca se tienen que considerar como fórmula perfecta que garantice el éxito.

En la Bolsa, unas veces se gana y otras se pierde.

Las recomendaciones se perfilan como normas básicas de actuación, aunque no de obligado cumplimiento.

---

### 1) Controle el mercado



El mundo bursátil res no es tan complicado como puede parecer a primera vista, pero sí exige un esfuerzo por parte del inversor para conocer bien sus características.

El desconocimiento puede ocasionar más de un equívoco y desilusión. En este sentido, debe controlar su funcionamiento, tanto a nivel técnico, como institucional y económico.

---

## **2) Conozca a su intermediario**

**El intermediario que elija siempre actuará en su nombre, por lo que es básico que conozca perfectamente de quién se trata, de su situación financiera y de su profesionalidad.**

El organismo que supervisa la Bolsa, la CNMV, recomienda desconfiar de las ofertas de los intermediarios realizadas a través de Internet, del teléfono o de "visitas inesperadas", ya que se puede tratar de falsos profesionales. Mantenga con ellos una fluida y constante relación.

---

## **3) Infórmese de los valores**

**La situación financiera de las sociedades es básica para la formación de sus precios. Estas ofrecen una amplia información a este respecto, pero en ocasiones puede ser de difícil comprensión para el pequeño inversor.**

**En estos casos, puede recurrir a los medios de comunicación especializados, que le mostrarán de forma más clara y precisa estos datos.**

---

## **4) Sepa lo que quiere**

**Antes de invertir en un valor, tenga claro lo que realmente quiere. Para ello, deberá marcar previamente sus objetivos, los plazos y el riesgo que está dispuesto a asumir.**

**Existen estudios sobre las inversiones más adecuadas para cada tipo de persona, atendiendo a factores como la edad, el patrimonio, el contexto familiar, los gastos previsibles o la fiscalidad.**

**Por ejemplo, una persona joven tiene más esperanzas de aumentar sus rentas con el tiempo y asumirá más riesgos.**

---

## **5) Vigile las cotizaciones**

**Vigile periódicamente las cotizaciones, tanto las de las acciones en que ha invertido como las del resto. Una cartera de inversión no es eterna, y los valores pueden dejar de ser atractivos. Los pequeños inversores, que suelen**

colocar su dinero a medio y largo plazo, pueden restringir su seguimiento al desarrollo de sus valores y prescindir a los demás.

---

## 6) Diversifique sus compras

No ponga todos sus huevos en la misma cesta, porque si ésta se le cae se le pueden romper todos a la vez. Es preferible diversificar las compras. Si cuenta con una cartera (variedad) de acciones, una de ellas puede bajar mucho, pero probablemente esta caída la podrá compensar con la subida de otra. Esta práctica consigue reducir el riesgo medio.

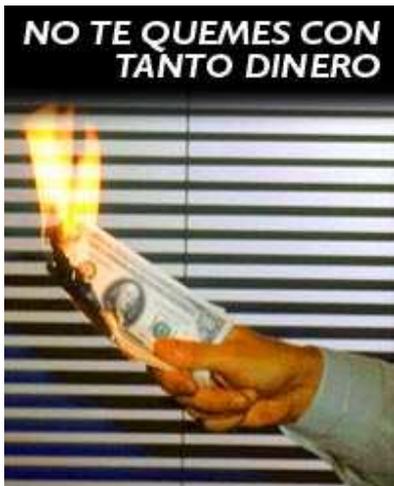
---

## 7) Huya de los "chicharros"

Salvo que sea un inversor intrépido y le encante el peligro, aléjese de los "chicharros" o valores más baratos y poco líquidos. Es preferible colocar el dinero en las acciones más conocidas, que cuentan con una amplia liquidez. Estos valores se negocian todas los días y sus precios se forman a diario. De esta manera, será difícil que no encuentre a alguien que los quiera comprar. Los "chicharros" le pueden dar más de una sorpresa y provocarle pérdidas que no esperaba.

---

## 8) El último duro para otro



"Deje el último duro para otro" es un refrán bursátil muy extendido y es equiparable a "más vale pájaro en mano que ciento volando". Viene a decir que no hay que apurar las ganancias.

La Bolsa, si sube, volverá a bajar y viceversa. Lo importante es vender a tiempo, antes de que los precios bajen. Por eso hay que deshacerse de los títulos mientras estén subiendo.



---

## **9) Solicite asesoramiento**

Aunque crea tener controlado todo el mercado de valores y gozar de toda la información disponible sobre éste, es preferible que confirme sus previsiones con algún asesor bursátil. Los hay que están tan especializados en ciertos valores, y saben más de ellos que sus gestores. Sus consejos, muy útiles, y su asesoramiento, aunque supongan en un principio un gasto, suelen revertir en ingresos. La mayoría de las veces, se tiene una visión global del mercado. El asesor ofrece una sectorial.

---

## **10) Clasifique los papeles**

Puede verse invadido por una avalancha de papeles sobre las informaciones de las sociedades y las operaciones que haya efectuado. Es aconsejable ser partidario del dicho "no tirar por si luego se necesita". Los papeles han de conservarse y guardarse ordenadamente. En la Bolsa, unos datos a tiempo pueden transformarse en dinero.

---

## **Decalogo del Inversor de la CNMV**

- 1.- Tome sus decisiones de inversión siempre basándose en los hechos y no en rumores o confidencias.**
- 2.- Recuerde que es ilegal comprar o vender valores con información privilegiada que no está al alcance de otros inversores.**
- 3.- Posponga la decisión de invertir en valores ofertados por Internet, por teléfono o en una "visita inesperada" hasta que disponga de toda la información por escrito y se haya asegurado de que quien se los ofrece representa a una entidad debidamente registrada.**
- 4.- Tenga en cuenta que en las inversiones usted compromete su ahorro. Tome precauciones ante los vendedores que intentan presionarle para actuar inmediatamente o le prometan rápidos beneficios.**
- 5.- Pida y revise las credenciales de las personas y entidades que no conozca e intenten venderle valores; tenga en cuenta que solo están habilitadas para efectuar este tipo de operaciones las que están debidamente registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.**

**6.- Examine cuidadosamente los consejos o juicios de valor que le puedan transmitir terceras personas, solicite a su intermediario la información oficial registrada en la CNMV (Folleto Informativo), y no tome su decisión hasta que no conozca las características del producto financiero objeto de su inversión.**

**7.- Recuerde que éxitos anteriores no son garantía de futuros éxitos en una inversión.**

**8.- Sea especialmente cuidadoso con las inversiones en valores que ofrecen rentabilidades superiores a las del mercado o cuyo supuesto rendimiento se base en que están exentas de impuestos o cuentan con alguna ventaja fiscal.**

**9.- Asegúrese de conocer los riesgos de pérdidas en sus operaciones con valores, sin olvidar que a mayores expectativas de grandes y rápidas ganancias suelen corresponder mayores riesgos.**

**10.- Recuerde que la especulación es una apuesta que sólo es adecuada para aquellos que entienden y pueden controlar los riesgos que implica.**

---

## **Recomendaciones de la CNMV (inspiradas en el contenido de las reclamaciones presentadas en la CNMV)**

---

### **A los inversores:**

**1.- Cerciórese de que el intermediario con el que trata está debidamente habilitado para prestar servicios de inversión.**

**2.- Antes de efectuar una inversión, recabe toda la información necesaria para tener un conocimiento cabal de las características de los productos, incluidos sus riesgos, las características del mercado en los que se negocian y el coste de la operación. Si los valores van a estar depositados en una entidad no residente, informóse sobre la solvencia de la entidad y las garantías previstas en la legislación del país de que se trate.**

**3.- Si desconoce qué tipo de información debe estar preceptivamente a disposición de los inversores, el Departamento de Atención al Público de la CNMV puede ayudarle.**

**4.- Si confía la gestión de su cartera a un profesional, evite, por su riesgo, los mandatos de gestión absolutamente discrecionales.**

**5.- Desconfíe de las promesas de rentabilidad claramente por encima del mercado.**

**6.- Formalice contractualmente sus relaciones con los intermediarios y preste la debida atención a sus cláusulas. Conserve siempre una copia.**

**7.- No curse peticiones "infladas" en las OPV, podría resultar perjudicado si se le adjudicasen más valores de los deseados.**

**8.- Siempre que lo estime oportuno, puede exigir a su entidad que le facilite información detallada en papel sobre el estado actual de sus inversiones.**

**9.- Tenga en cuenta que los precios de las acciones y los valores liquidativos de los fondos de inversión publicados en los medios de comunicación - prensa, teletexto de televisión, etc. - no tienen carácter oficial.**

**10.- Diversifique el riesgo de su inversión entre diversos productos**

**11.- Tenga en cuenta que la volatilidad es una característica de la inversión en renta variable, y que por lo tanto el precio de los valores pueden registrar importantes alzas pero también descensos.**

---

## **A los responsables de entidades financieras:**

**1.- Mejore la formación de sus empleados en relación con el mercado de valores. La insuficiente preparación del personal es, en muchas ocasiones, causa de una deficiente información a sus clientes.**

**2.- Facilite a sus clientes los folletos informativos preceptivos y de la documentación contractual relativa a la operación de que contrate.**

**3.- No aconseje a sus clientes, en ningún caso, el "inflado" artificial de peticiones con motivo de OPV. Recuerde que la entidad tiene, siempre, la posibilidad de exigir una previa provisión de fondos; si decide no hacerlo y acepta el mandato de su cliente, adviértale de la posibilidad de que se produzca un descubierto en su cuenta si, llegado el momento, no existe en ella una cantidad suficiente para atender el coste de la suscripción.**

**4.- Cuando se produzcan alteraciones sustanciales en las condiciones del mercado debido al lanzamiento de una OPA, o por otros hechos relevantes, contacte con los clientes que tengan órdenes pendientes de ejecución y puedan verse afectados. Recabe si desean cursar nuevas instrucciones.**

**5.- Recuerde que sólo se pueden cobrar comisiones por los servicios que estén clara y específicamente contemplados en los folletos de**

tarifas. Revíselos y clarifique aquellos conceptos que puedan resultar oscuros o equívocos.

**6.- Facilite a los inversores una información precisa sobre los valores liquidativos aplicables en las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión.**

**7.- Cuando un cliente solicite el traspaso de sus valores a otra entidad, diligencie cuantas actuaciones sean necesarias para que la operación quede cumplimentada dentro de las cuarenta y ocho horas siguientes.**

**8.- Conozca la situación de su cliente, aconséjele lealmente y no olvide señalarle los riesgos de sus inversiones. Sea particularmente escrupuloso cuando la operación implique la selección de mercados y/o entidades depositarias radicadas en otros países: reúna y transmita a su cliente toda la información relevante en materia de riesgos y atégase a la normativa vigente.**

#### **Reflexión:**

**La inversión en Bolsa supone aceptar un determinado riesgo. No acepte mas riesgos que los necesarios.**

## LOS CLUBES DE INVERSION

Los clubes de inversión son Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) en pequeño. Están formados por un número reducido de personas, generalmente amigos o conocidos, que pretenden sacar un mejor partido a sus ahorros invirtiendo en el mercado de valores. Para ello, reúnen un patrimonio común, compuesto por las aportaciones de cada socio, con el que realizarán sus operaciones en el mercado.

---

### 1) Un FIM en pequeño

El funcionamiento y los objetivos de los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) es muy similar al de los clubes de inversión, con la única salvedad de que los últimos operan en Bolsa a pequeña escala.

La principal diferencia con el FIM tiene que ver con el tamaño del patrimonio y el número de socios. Mientras que el FIM aglutina a un gran número de inversores, desconocidos entre ellos, el club reúne a un grupo muy reducido de gente que suele compartir la misma carrera, el mismo trabajo o las mismas ideas. El patrimonio del club es ínfimo, comparado el del FIM. Sin embargo, el objetivo de ambos es el mismo: ganar dinero.

---

### 2) Amigos para invertir

A diferencia de otros países, los clubes de inversión son aún poco utilizados entre los inversores españoles.

Un ejemplo de este tipo de asociaciones son los grupos de amigos que proceden, principalmente, del ámbito universitario. Estudiantes de carreras relacionadas con el mundo de los negocios, como Empresariales o Económicas, se unen con el objetivo de poner en práctica la teoría que han aprendido en las aulas, y obtener, al tiempo, un dinero extra.

---

### 3) ¿Cómo funciona un club?

El funcionamiento del club es parecido al de los FIM: los clubes operan con un patrimonio propio, configurado jurídicamente como una comunidad de bienes. El patrimonio del club está compuesto por las aportaciones en metálico de los socios.

No todos los miembros del club han de tener las mismas participaciones. En el momento del reparto de las ganancias, cada socio recibe una cantidad proporcional a la aportación que haya hecho al patrimonio del club.

---

#### **4) Ventajas e inconvenientes**

Los clubes hacen posible que un grupo de pequeños inversores compartan sus conocimientos sobre la Bolsa.

Estas asociaciones tienen más ventajas respecto al inversor particular a la hora de recibir asesoramiento o lograr información de los intermediarios. Como contrapartida, el club de inversión aún no está contemplado expresamente en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Al no tener una tributación especial, muchos inversores se decantan por los FIM.

**Reflexión:**

**¿Qué objetivos complementarios tiene un Club de inversión?**

## **LAS ASOCIACIONES DE INVERSORES**

A menudo, el pequeño inversor sólo aprovecha los derechos económicos (dividendo o suscripción preferente) que le proporcionan sus acciones.

Mediante las asociaciones de inversores, los accionistas pueden agruparse con el fin de ejercer, de forma común, sus derechos políticos (voto, información e impugnación de acuerdos) ante las sociedades de las que también son dueños.

---

### **1) ¿Qué son las asociaciones de inversores?**

Son agrupaciones de pequeños accionistas constituidas para defender los derechos de sus asociados. En España, este tipo de organizaciones suele crearse siempre que existe algún problema importante en la relación entre los inversores y la empresa.

Además, cualquier inversor de cualquier sociedad puede pertenecer a la Asociación para la Defensa del Accionista (ADA).

---

### **2) ¿Quién se beneficia de las asociaciones?**

El pequeño accionista, aquél que sólo busca obtener la máxima rentabilidad de sus ahorros sin ser un experto en Bolsa, puede sacar provecho de todos los derechos de los que puede disfrutar como accionista, delegándolos en una asociación de inversores.

Esta velará por el cumplimiento también de los "derechos políticos", como el de voto o la impugnación de acuerdos, que normalmente no son aprovechados por el pequeño inversor.

---

### **3) ¿Existen diferentes tipos de asociaciones?**

Las asociaciones de inversores pueden agrupar a accionistas de una misma compañía o a inversores que pertenecen a diferentes sociedades.

Las primeras suelen ser más efectivas en su cometido, ya que todos sus miembros comparten los mismos intereses.

En el caso de las asociaciones genéricas, su propia composición juega en contra pues, al agrupar a un conjunto heterogéneo de accionistas se diluye su capacidad para presionar a las empresas.

---

#### **4) El "oído" del accionista**

Las asociaciones cumplen también con una tarea fundamental para sus socios: la de asegurar que toda la información llega a cualquier accionista.

Una de sus misiones es la de canalizar las noticias y "traducirlas" para que puedan ser entendidas por todos.

La asociación debe poner el "oído" en la empresa, los organismos públicos o los intermediarios para poner contar a sus miembros con un lenguaje sencillo todo lo que ocurre.

#### **Reflexión:**

**¿Es decisivo pertenecer a alguna asociación de inversores?**

## ¿A TRAVÉS DE QUE INSTITUCIONES SE PUEDE INVERTIR EN BOLSA?

Los intermediarios de la Bolsa actúan a modo de notarios.

Al igual que cuando compra, por ejemplo, una casa y ciertas gestiones no las puede hacer por sí mismo, en el mercado bursátil tiene que acudir a profesionales que ejecuten la contratación de los valores.

Entre las instituciones autorizadas destacan las sociedades y agencias de valores, porque pueden realizar todo tipo de operaciones.

---

### 1) Intermediarios financieros

Los bancos y las cajas de ahorro, aunque no son los intermediarios "per se" de la Bolsa, suelen ser los más utilizados por los pequeños inversores, cuya cartera de valores se reduce a una o dos sociedades.

Las entidades financieras y las de ahorro no están autorizadas para realizar operaciones de contratación, teniendo que acudir a un intermediario facultado para que las ejecute. Para paliar esta limitación, los bancos y las cajas cuentan con su propio intermediario autorizado, de manera que éste les realiza todas las operaciones de compra y venta.

Las entidades bancarias y de ahorro sí pueden recibir órdenes y gestionarlas, mediar en la colocación de nuevas emisiones, asegurarlas y gestionar carteras por cuenta de terceros, entre otras facultades.

Las cooperativas de crédito también son intermediarios financieros en la Bolsa, que también gestionan y reciben órdenes, al igual que las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, las sociedades gestoras de carteras y los corredores de comercio.

---

### 2) Sociedades de Valores y Bolsa

No sólo son intermediarios de Bolsa, sino que además forman parte de ella, de uno o de varios mercados. Esto significa que las Sociedades de Valores y Bolsa son socios accionistas de la Sociedad Rectora de la Bolsa y tienen facultad para contratar en ella.

En el caso de que sea miembro de una sola Bolsa, sólo podrá negociar valores de ésta y de ninguna más. Si quiere contratar en un mercado de valores del

que no forma parte, actuará de la misma forma que cualquier inversor, es decir, contratando a otro intermediario.

Las Sociedades de Valores y Bolsa reciben y canalizan órdenes de cualquier inversor, ya sea nacional o extranjero. También gestionan la suscripción de participación en fondos de inversión y son las depositarias de títulos de valores.

---

### **3) Agencias de Valores y Bolsa**

Vienen a ser las primas hermanas de las Sociedades de Valores y Bolsa. También actúan en nombre de sus clientes a la hora de llevar a cabo operaciones en la Bolsa. Son el segundo tipo de intermediarios autorizados para contratar en la Bolsa.

Al igual que las sociedades, forman parte de la Sociedad Rectora de la Bolsa en la que operan y también pueden ser miembro de una sola Bolsa o de varias.

Todo inversor debe tener cuidado con los llamados "chiringuitos financieros". Se trata de intermediarios que, pese a no estar autorizados, operan directamente en la Bolsa incurriendo en delito.

---

### **4) ¿En qué se diferencian?**

Son más numerosas las semejanzas que las diferencias existentes entre las Sociedades y las Agencias de Valores y Bolsa. Ocurre que la facultad que tienen las primeras para poder operar por cuenta propia es primordial.

Las Sociedades de Valores y Bolsa no sólo ejecutan las órdenes de sus clientes, sino que también lo hacen para sí, para obtener beneficios propios, diferentes a los generados por las comisiones que cobran a terceros.

El hecho de que operen por cuenta propia hace que les esté permitido asegurar emisiones de renta fija y variable, así como conceder créditos relacionados con la compra/venta de valores.

Aspectos que le están prohibidos a las Agencias de Valores y Bolsa. Junto a ellas, se encuentran las Sociedades y Agencias de Valores, a secas, que pueden realizar las mismas funciones que las primeras, pero a las que se le está vetada la ejecución directa en las operaciones.

A las agencias, al asumir un menor riesgo se les exige un capital social de 150 millones, mientras que en las sociedades, como actúan por cuenta propia, es de 750 millones de pesetas.

**Reflexión:**

**¿Se puede comprar o vender acciones por Internet?**

**Ventajas e inconvenientes**

## ¿QUE COMISIONES COBRA EL INTERMEDIARIO?

El año 1991 fue clave para los intermediarios. Antes de esa fecha, se aplicaban unas comisiones fijas en toda la operativa bursátil. Hace nueve años, llegó en cierta forma la "liberación" en este sistema de cobro, con el establecimiento de un criterio de libertad por parte de las instituciones que operan en la Bolsa a la hora de fijar las tarifas. Cada uno elabora su propia tabla, aumentando la competencia.

---

### 1) Bancos y cajas de ahorro

Los bancos y las cajas de ahorro tienen fijadas sus propias comisiones, que suelen ser superiores a las que cobran las Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa, ya que los primeros tienen que acudir a los segundos para contratar.

---

### 2) Lo que cobran los intermediarios

Los datos ofrecidos sobre estas comisiones son "estándar", ya que cada una elabora sus propios precios. En el mercado de acciones, la comisión por comprar y vender es del 0,25% sobre el efectivo (volumen de dinero) de la operación.

El cobro por depósito, que es el tiempo transcurrido entre la compra y la venta y varía según los días, es del 0,42% sobre el valor nominal de las acciones, con un mínimo de 400 pesetas anuales.

Sin embargo, la llegada de Internet ha abaratado las comisiones y ha introducido una mayor competencia. Por ello, los intermediarios viven momentos de cambio, ya que progresivamente los inversores irán apostando por los brokers más dinámicos.

---

### 3) La Bolsa y la SCL también cobran

Todo inversor debe añadir a las comisiones que le cobran los intermediarios, las que tienen establecidas las Sociedades Rectoras de Bolsa y la Sociedad de Compensación y Liquidación (SCL).

Estas se cobran conjuntamente, aunque las tarifas de las Bolsas son bastante más altas que las de la SCL. Sus precios están establecidos a través de

tramos, es decir, según el volumen de dinero que conlleve la operación, serán superiores o inferiores.

---

#### **4) Comisiones de la Bolsa y la SCL**

De 250 a 5.000 pts: 8 pts. De 5.001 a 50.000 pts: 218 pts De 50.001 a 250.000 pts: 457 pts. De 250.001 a 500.000 pts: 698 pts. De 500.000 a 1 millón: 925 pts. De 1 a 2,5 millones: 1.202 pts. De 2,5 a 5 millones: 1.147 pts. De 5 a 7,5 millones: 1.664 pts. De 7,5 a 25 millones: 1.902 pts. De 25 a 50 millones: 2.153 pts. Más de 50 millones: 2.378 pts.

#### **Reflexión:**

**¿Son elevadas las comisiones bursátiles?**

## EL CERTIFICADO DE COMPRA

No existe un modelo oficial de certificado, por lo que se limitará a una especie de recibo que entregan a sus clientes los representantes.

En los escritos han de figurar los datos de los propietarios, la identificación de las acciones y el volumen de títulos que se quiere negociar.

---

### 1) Identificación

Además de los nombres de los titulares de la orden, el certificado de compra o de venta debe incluir el DNI, el domicilio y la firma de los titulares o las personas autorizadas. El momento exacto en que se ejecuta la orden también ha de aparecer en el impreso la identificación del intermediario que la ejecuta.

También se incluye el importe estimado de la operación.

---

### 2) Datos de la orden

Los certificados de órdenes de compra o venta incluyen la identificación del valor que se quiere contratar, el número de títulos, su valor nominal y el cambio de precio al que se quiere llegar.

También suele contemplar el límite en el precio de venta de las acciones. Este apartado no tienen por qué aparecer obligatoriamente, ya que se puede efectuar una orden que no establezca ningún tipo de límite, ni condiciones. Sí debe incluirse la clave del valor negociado.

---

### 3) Consejos para el inversor

Debe asegurarse de que siempre le den el certificado de la operación que haya ordenado.

En caso de que no sea así, tiene el derecho de exigirlo. Es conveniente que guarde y clasifique todos los certificados de compra y venta que haya realizado, ya que siempre le será útiles para tenerlos a mano.

**Estos impresos pueden no servirle en un momento, pero al cabo del tiempo es posible que los necesite, por ejemplo, para hacer la declaración a Hacienda.**

**Reflexión:**

**Justificación de las operaciones realizadas.**

## ¿COMO ELEGIR AL INTERMEDIARIO?

Hay varios tipos de intermediarios financieros, dependiendo del tipo de clientes a los que se dirija. Los hay que admiten a todo tipo de clientes, otros están especializados en inversiones extranjeras, y otros atienden sólo a grandes instituciones.

De esta manera, debe saber elegir al intermediario que más se adecúe a sus intereses.

---

### 1) Información previa

Antes de decidir quién actuará en su nombre para comprar o vender acciones, debe informarse bien de las comisiones que cobran al inversor los intermediarios por realizar las operaciones bursátiles. Los precios varían muy poco de unos a otros, por lo que deberá valorar si las más caras le compensan.

En muchas ocasiones, las tarifas mayores pueden ir acompañadas de un mejor servicio a sus cliente, con mayor calidad de asesoramiento y de profesionalidad, compensando la mínima diferencia de precios que pueda existir entre unos intermediarios y otros.

---

### 2) Intermediario "a medida"

Una vez que tenga claros sus objetivos y los sectores en los que quiere colocar su dinero, es importante que se informe de qué intermediarios cuentan con profesionales especializados en esa sección en la que quiere operar.

Si las inversiones de su categoría están atendidas por personas que continuamente siguen ese sector, es muy probable que sus inversiones estén mejor atendidas. En el caso de que no existiesen esos profesionales "a medida", debe asegurarse de que ese intermediario cuenta con personas que le pueden atender en sus peticiones específicas.

---

### **3) La rapidez y el tamaño**

En el mercado continuo, los instantes temporales muy pequeños son muy importantes. Por eso un intermediario que se caracterice por su agilidad en las operaciones debe ser seleccionado por encima de otro que lo haga con mayor lentitud.

De hecho, el "tamaño" del intermediario no debe ser un factor determinante a la hora de decantarse por uno o por otro. En ocasiones, se dan casos en los que pequeñas sociedades y agencias de valores pueden ofrecer un servicio más directo a su clientes, ya que éstos son menos numerosos.

---

### **4) Capacidad de asesoramiento**

Un dato que debe tener muy en cuenta es si el intermediario que quiere contratar cuenta con un buen servicio de información y análisis.

El constante estudio del mercado de valores y de las sociedades que lo integran por parte de las sociedades y agencias constituye un factor importante a tener en cuenta.

La profesionalidad en estos apartados permite llevar a cabo un buen trabajo de asesoramiento hacia el cliente, ya que un buen departamento de análisis es determinante.

Además, debe tener tener en cuenta si el intermediario le informa constantemente de las operaciones que realiza.

#### **Reflexión:**

**La calidad y rapidez del trabajo hay que pagarla**

## OBLIGACIONES DEL INTERMEDIARIO CON EL CLIENTE

Las obligaciones de los profesionales son más numerosas que los derechos. Su deber más importante, ya que potencia la confianza depositada en su profesionalidad, es la de mantener ante todo la imparcialidad.

Su actuación ha de ser en todo momento de buena de fe.

---

### 1) Disponer de la mejor información

La información es uno de los mayores tesoros que se pueden poseer en la Bolsa. De esta manera, los intermediarios están obligados a facilitar a sus clientes todos los datos de que disponga, siempre que sean relevantes para su inversor.

Los intermediarios han de tener siempre presente que la información debe incluir los riesgos que corre el cliente con sus operaciones y la comunicación de sus posibles efectos. Además, deben disponer de un sistema de información adecuado, periódico, para tener al día a los inversores.

---

### 2) Transparencia y honradez

A los intermediarios se les está estrictamente prohibida la provocación de evoluciones artificiales de las cotizaciones. En este aspecto, desempeñan un papel más importante las Sociedades de Valores y Bolsa, ya que pueden operar por cuenta propia.

Tampoco pueden anteponer sus intereses a los de los clientes. Aquí también entran en juego los intermediarios que pueden actuar por su cuenta. Les está prohibido llevar a cabo operaciones en nombre de sus clientes con el único fin de generar comisiones que deberán pagar luego los inversores que los contraten.

También tienen la obligación de actuar con prudencia en sus operaciones, siguiendo las estrictas instrucciones del cliente.

#### Reflexión:

**¿A quien beneficia la actuación sesgada de los intermediarios?**

## ¿QUE OCURRE CUANDO QUIEBRA UNA SOCIEDAD O AGENCIA DE VALORES?

Cuando un intermediario al que usted ha confiado sus bienes o valores declara algún tipo de insolvencia empresarial, ya sea por quiebra o por suspensión de pagos, los activos nunca pasan a ser propiedad del profesional, sino que siguen en manos del inversor, y por ello no tienen por qué correr riesgo alguno. El intermediario deberá responder ante las deudas con su patrimonio.

---

### 1) La Bolsa es segura, pero cuidado con los "chiringuitos"

Aunque la suspensión de pagos de un intermediario nunca es una buena noticia para sus clientes, el pequeño inversor no debe tener miedo a verse arrastrado por las circunstancias de insolvencia empresarial.

Las propiedades que se negocien en la Bolsa estarán resguardadas de esta situación adversa, pues nunca dejan de ser suyas. Por esta razón, usted no tendrá que responder con sus títulos ante las responsabilidades de pago que haya contraído su intermediario. Sí debe tener mucho cuidado con los "chiringuitos" financieros, que ofrecen con pocas garantías grandes rentabilidades por inversiones en mercados emergentes o paraísos fiscales.

En el mercado de valores, cuando quiebra la agencia, las acciones cambian de gestor, pero no de dueño. En los "chiringuitos", corre el riesgo de que el intermediario emplee su inversión para responder ante los acreedores

---

### 2) Todos sufren las consecuencias

No sólo sufren "enfermedades" financieras las sociedades y agencias de valores. Los grandes grupos no están inmunes: también se pueden ver afectados por situaciones de quiebra o suspensión de pagos. En estos casos, la inquietud de los pequeños inversores se traduce en larguísimas colas ante sus sedes comerciales. Pero, la mayoría de las veces, no hay de qué asustarse. Las escenas de pánico colectivo responden más a razones psicológicas que al posible riesgo para los ahorros. La experiencia dicta que las grandes entidades suelen garantizar más el patrimonio de sus inversores, sean estos grandes o pequeños.

#### Reflexión:

¿Existe seguridad total en los intermediarios bursátiles?

## ¿PORQUE LA BOLSA SUBE Y/O BAJA?

Evidentemente el comportamiento de las diferentes bolsas es el comportamiento de los valores que los integran. Entonces ¿qué hace que un valor suba o baje?. Hay demasiados factores que influyen en la trayectoria de un valor como para mencionarlos todos, sobre todo porque hay algunos lo suficientemente subjetivos como para ser imprevisibles.

Es por ello que haremos referencia a datos que de forma más o menos objetiva influyen directamente en ese comportamiento.

---

### 1) Los Tipos de Interés

Los tipos de interés influyen en la evolución del precio de los activos financieros, y en concreto de las acciones, debido a tres motivos fundamentales:

#### 1- Valor presente de los flujos futuros.

Un movimiento en los tipos de interés influye en el valor actual de los flujos futuros que estamos descontando para un determinado valor, ya que si los tipos de interés suben, los beneficios estimados para cualquier compañía en el futuro valen menos a día de hoy (suponiendo constantes los beneficios), mientras que si se produce una bajada en los tipos de interés, el efecto es el contrario y los flujos futuros de una compañía tienen más valor a día de hoy.

En la medida que los tipos de interés suban, será necesario contar con un menor capital inicial para conseguir un importe futuro determinado, mientras que la inversa también es válida, ya que el capital inicial estará menos retribuido, por lo que se necesitará más principal para la obtención del mismo montante, o lo que es lo mismo, los precios de los activos financieros subirán.

#### 2- Alternativas de inversión.

Como ya hemos comentado, los tipos de interés no son más que la retribución del dinero, de la liquidez, por lo que siempre habrá que compararlos con las alternativas de inversión que hagan más o menos atractiva la inversión en renta variable.

Así, si los tipos de interés son elevados, la inversión en Bolsa (en acciones) pierde atractivo, ya que la rentabilidad exigida a la Bolsa aumenta y deberá ser, al menos, el tipo de interés sin riesgo más una prima de riesgo que de alguna manera compense la menor seguridad de beneficio que se tiene en la inversión en renta variable.

La argumentación contraria también es absolutamente cierta. En la medida en que los tipos de interés estén bajos, la inversión en Bolsa se verá beneficiada porque será más fácil batir a la rentabilidad de los activos sin riesgo. Si, por ejemplo, tenemos unos tipos de interés en el plazo de un año en el entorno del 3% (circunstancia que ocurrió en España en gran parte del año 99), es claro que batir esa rentabilidad en el plazo de un año no ha de resultar especialmente complicado. No hay que olvidar que cualquier día de Bolsa, incluso aquellos que se consideran malos de verdad (caídas superiores al 2%), muchos valores presentan revalorizaciones diarias superiores al umbral anteriormente mencionado.

### **3- Resultados empresariales.**

La influencia de los tipos de interés en los beneficios empresariales es clara y directa en lo que se refiere a la menor carga financiera asociada a los mismos como consecuencia de los menores tipos de interés y es algo más relativa en lo que respecta a las posibilidades de expansión de una compañía que le proporcionan los bajos costes de financiación.

En este sentido sin embargo hay que apuntar que no todas las empresas tienen deuda neta (hay algunas que tienen posición de tesorería neta como es el caso de FCC o Aldeasa), aunque bien es cierto que contar con algo de endeudamiento es la posición más lógica y usual en el conjunto de las empresas españolas; por lo tanto, no todas las empresas presentan el mismo grado de sensibilidad a un movimiento de los tipos de interés.

Precisamente el ratio de endeudamiento (principal indicador del apalancamiento financiero de la empresa y que normalmente viene definido como la relación entre los recursos propios y los recursos ajenos de una compañía) será el indicador más claro de la sensibilidad de los beneficios de una empresa a un movimiento de los tipos de interés.

Por otro lado, con unos tipos de interés bajos se fomenta la inversión empresarial (lo mismo que ocurre con la inversión privada) y puede favorecer los procesos de expansión de las compañías.

No obstante, es importante puntualizar que los procesos de expansión motivados por mayores inversiones no tienen porqué suponer un aumento de los beneficios empresariales; es claro que dependerá en mucha mayor medida del destino que se le dé a esos fondos que al mero hecho de realizar políticas de crecimiento. Así, las políticas de crecimiento pueden ser muy favorecedoras de un aumento en los resultados empresariales (si se ha

invertido bien) pero también pueden provocar una dilución en los beneficios por acción y, en consecuencia, de valor para el accionista, al menos en los primeros años siguientes a la inversión.

Ampliando los conceptos anteriormente comentados resultan las siguientes proposiciones:

---

## 1) A) TIPOS DE INTERÉS

¿Qué opciones tiene un ahorrador a la hora de invertir su dinero?

Simplificando mucho, las alternativas son dos:

### **Renta Fija o Renta Variable.**

El nivel de tipos de interés decidirá en gran parte al inversor. Si los tipos de interés son demasiado bajos, no interesará estar invertido en unos activos cuyo retorno será demasiado pobre, con lo que en consecuencia se producirá una corriente de fondos desde los activos de renta fija a los de renta variable. Esa poca rentabilidad hará que la aversión al mayor riesgo que implica la inversión en bolsa disminuya. Lo contrario ocurre con tipos de interés altos.

Pero esto en teoría es al principio, porque si la rentabilidad en bolsa es equivalente a la rentabilidad libre de riesgo más una prima de riesgo, y baja esa rentabilidad libre de riesgo, con una misma prima la rentabilidad de la renta variable debería disminuir.

Por otro lado los tipos de interés deberían jugar un papel importante en los balances de las empresas, porque con tipos altos, tal como hemos comentado anteriormente, el coste de su deuda aumenta y al revés.

Por tanto, por ejemplo en sectores como el eléctrico, históricamente muy endeudados, las bajadas de tipos les favorecen al tener que pagar menos intereses y por lo tanto su valor en bolsa aumenta.

Pero esto es en el momento actual, porque los niveles de tipos de interés pueden cambiar. Habrá pues que posicionar las inversiones en función de las expectativas de tipos de interés que prevemos para el futuro.

Vamos a utilizar un modelo de valoración bursátil muy en boga, el Earnings Yield Gap (EYG) basado en la comparación de la rentabilidad de los beneficios empresariales con la rentabilidad de la renta fija a largo plazo. Para averiguar la rentabilidad empresarial podemos optar por dos vías:

- a) Mediante su cálculo agregado.
- b) Tomando la inversa del PER (Price Earning Ratio).

Para la rentabilidad de la renta fija escogemos la del bono a 10 años.

Este ratio nos viene a decir si el mercado está bien valorado en función de las expectativas de mercado.

### **La prima de Riesgo**

El EYG es una forma de valorar esa prima de riesgo, la otra más utilizada es la famosa fórmula de Gordon- Shapiro:

$$\text{Precio} = \frac{\text{dividendo}}{K - g}$$

donde

**K = tasa de retorno exigida a la inversión.**

**g = tasa de crecimiento de los beneficios empresariales.**

Esta fórmula es válida teniendo en cuenta que tanto el dividendo como los resultados empresariales se dan por conocidos.

Si dividimos todo por Precio;

$$\text{Precio/precio} = (\text{dividendo/precio}) / (K - g) ;$$

$$1 = \text{Dividend Yield} / (K - g) ;$$

$$\text{DY} = K - g ;$$

$$K = \text{rentabilidad libre de Riesgo} + \text{Prima de Riesgo}$$

$$\text{DY} = ( \text{RF} + \text{PR} ) - g$$

De donde;

$$\text{PR} = \text{DY} + g - \text{RF}$$

En un escenario como el descrito anteriormente la fase de crecimiento de los resultados (g) será igual al beneficio retenido (beneficio - dividendo)

multiplicado por la rentabilidad que la empresa obtiene de sus inversiones (ROE).

$g = (\text{beneficio} - \text{dividendo}) * \text{ROE}.$

---

## **B.- LOS FLUJOS DE LIQUIDEZ**

La entrada de dinero en el mercado hace que la bolsa suba o al menos no descienda, por su traducción inmediata en compras. Es importante saber a través de qué grupo de inversores entran los flujos, por el significado que tal inversión tenga en cuanto a veracidad y duración de la misma.

Los flujos de liquidez en un momento determinado alimentan las subidas o bajadas bursátiles.

Basta con mirar a España hace unos años, no muchos, para darse cuenta que este mercado no era lo suficientemente atractivo para que la liquidez encontrara destino, acomodo, en el mismo. La coyuntura económica y social lo definía. ¿Dónde estaban los tipos de interés?. Hace unos años estábamos acostumbrados a niveles del 12% y más altos en inversiones sin riesgo. Ante este panorama resulta fácil imaginarse que el inversor medio español, con una cultura financiera bastante pobre y una aversión al riesgo muy acentuada, no iba a prestar mucha atención a un mercado bursátil poco desarrollado y muy estrecho. Es comprensible que los Fondos de Pensiones hicieran toda su inversión en renta fija a largo plazo.

Otro ejemplo palpable del destino de la liquidez del inversor español está en los Fondos de inversión. Actualmente el Patrimonio de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones ascienden a 35 Billones de pts.

En otro orden de cosas, están los tipos de interés. Con niveles del 3% en el corto plazo y del 4% en el largo, la renta fija carece de atractivo para el inversor acostumbrado a niveles del 12, 14, 16, etc. Las cuentas corrientes no dan dinero, es más entre comisiones, gastos, etc., casi cuestan dinero. ¿La alternativa?. Está clara, la renta variable. Y esto ha estado ocurriendo en los últimos tres años, ha salido muchísimo dinero de la renta fija para acomodarse en la renta variable.

---

## **C.- LAS EXPECTATIVAS Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO**

**¿Qué es lo que nos decide a invertir?. Invertimos porque esperamos obtener algo, e invertimos en este activo porque esperamos obtener más rendimiento que en los activos alternativos. Es pues la rentabilidad esperada lo que nos anima a invertir, la expectativa de que esa rentabilidad se cumpla.**

**Eso es lo que en realidad compramos, las expectativas de una rentabilidad, mucho más que el valor concreto.**

**¿Cómo influyen pues las expectativas del mercado en la evolución de un valor?.**

**Pues partiendo de la base de que estamos en un mercado eficiente, las expectativas se ven influenciadas por los flujos de noticias que van llegando al mercado. Esto es, podemos decir que los valores descuentan la información mucho antes de que se produzcan los hechos constitutivos de tal información. Es decir, si por ejemplo fuesen a salir los resultados de una compañía en 15 días y el mercado creyese por declaraciones hechas por el consejero delegado de tal compañía que éstos van a ser mejores de lo esperado, el valor subirá precisamente por expectativas de mejores beneficios. De hecho hay una frase muy usada en mercados "buy the rumour and sell the fact" (comprar con el rumor y vender con la noticia). ¿Por qué vender con la noticia?. Porque cuando aparece ésta el valor ya recoge en su precio lo bueno o malo de tal información, lo tenía "descontado".**

***¿Cómo se forman las expectativas?***

**Partiendo de un entorno general y pasando posteriormente a uno muy concreto, mucho más de negocio. Pero el análisis económico es fundamental y para ello se pasa por tres estados de análisis.**

- 1.- En un primer lugar se estudia el agregado económico.**
- 2.- Su efecto sobre los factores de producción.**
- 3.- Y su reparto sobre los mercados de capitales.**

**En un primer estudio estaríamos hablando de crecimiento económico y por tanto del Producto Interior Bruto (PIB) y de cómo afecta o puede afectar cada una de sus partidas al valor en cuestión.**

**En una segunda fase, el desglose de los factores de producción, con el factor trabajo, el factor capital y las transferencias.**

**Y por último el factor capital que a su vez se divide en rentas, intereses y dividendos.**

Esto que acabamos de mencionar nos servirá para explicar la formación de expectativas a largo plazo.

Para el corto plazo entran en juego otros componentes en nada parecidos y con un respaldo fundamental mucho más débil. Es un análisis pues mucho más técnico y entre los cuales podemos mencionar:

- Sentimiento de mercado y económico.
- Flujos de liquidez .
- Modelos matemáticos.

---

## **D.- LOS RESULTADOS EMPRESARIALES**

Después de lo que acabamos de exponer acerca de las expectativas, de afirmar que es el futuro y no el pasado lo que realmente interesa.

Cierto es que corresponde a ejercicios anteriores, cierto es que según los mercados eficientes cualquier resultado debería estar ya "descontado" en el precio... pero de lo que no cabe duda es que de alguna forma nos da información sobre la salud de una empresa, de su trayectoria y de la solidez de la misma, etc. y sobre todo es un análisis detallado de cómo se están haciendo las cosas y de cómo pudieran evolucionar en un estado posterior. Porque de lo que no cabe duda es de que los precios reaccionan ante los resultados y de que los resultados pasados son la base de los futuros.

La información que las empresas cotizadas tienen obligación de publicar se divide en:

- Cuenta de Perdidas y Ganancias.
- Balance de situación.
- Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

De estos tres estudios, el más importante sin duda es la cuenta de resultados a los efectos que nos conciernen y el análisis de cada una de sus partidas: Ventas, Coste de ventas, gastos generales, etc.

---

## **E.- EL RIESGO**

Ya hemos hablado de las primas de riesgo, que no es más, simplificando, que la diferencia entre la rentabilidad segura y la renta variable. ¿Qué justifica esa prima de riesgo?.

Podemos distinguir tres tipos de riesgo:

**a) Apalancamiento operativo:**

El nivel mínimo de producción para cubrir al menos los costes fijos es el punto de equilibrio operativo.

**b) Apalancamiento financiero:**

Nos indica el riesgo financiero de la empresa, a más deuda más variabilidad en los resultados de la empresa.

**c) Liquidez del valor:**

Es lo que se denomina profundidad del valor, a menos liquidez más riesgo, más complicado resulta encontrar contrapartida en el caso de querer comprar o vender.

**d) Volatilidad en ventas.**

Volatilidad es sinónimo de riesgo. Una empresa que de alguna forma tiene asegurada las ventas es más segura, tiene unos resultados asegurados, menos riesgo.

A mayor riesgo mayor rendimiento exigimos al activo determinado, precisamente por eso, **POR ARRIESGARNOS** en vez de quedarnos con una rentabilidad asegurada (Letras del Tesoro).

**Reflexión:**

**¿Podemos invertir con seguridad de rentabilidad cierta?**

## ¿COMO APROVECHAR UNA SUBIDA?



**El inversor alcista es aquél que busca obtener beneficio de las subidas de la Bolsa. Para ello cuenta con numerosas alternativas de inversión.**

**Se puede aprovechar una subida con mayor o menor riesgo de pérdida: el inversor que, esperando una subida, compra derivados y/o acciones a crédito se arriesga más que el que lo hace al contado, aunque también podrá obtener mayor rentabilidad.**

---

## 1) El inversor alcista compra a crédito y derivados

El mercado bursátil ofrece una alternativa para aquellos inversores que no tienen el dinero suficiente para adquirir unos valores determinados.



Mediante el mercado a crédito, cualquier persona puede acceder a la compra de valores en Bolsa.

El funcionamiento de este sistema es el siguiente: el comprador recibe como préstamo una parte del precio del valor que desea comprar. Acto seguido, compra los títulos en Bolsa. Una vez que tiene los títulos en su poder, si se produce la subida esperada, el inversor venderá sus acciones y devolverá la cuantía del préstamo con el dinero obtenido por la venta.

La diferencia entre el dinero que ha ganado por la venta y el que ha devuelto a la entidad prestamista será la ganancia obtenida en la operación.

Por tanto, el mercado a crédito permite mejorar la rentabilidad de las inversiones, pues, operando sólo con una parte del precio, se pueden obtener los beneficios de la operación global. Invertir a crédito es propio de inversores especuladores, que no buscan el beneficio en el cobro de los dividendos (inversores a medio y largo plazo), sino la rápida ganancia de dinero mediante operaciones de compra/venta.

El mercado ofrece otras vías alternativas para aprovechar la subida, aunque, en esta ocasión, aconsejables sobre todo para los más expertos en Bolsa o, quizá, los especuladores que prefieren asumir mayores riesgos. Esta opción la constituyen los mercados de opciones y futuros sobre índices bursátiles. En ambos casos, la ganancia dependerá de la subida o la bajada del índice acordado.

Los mercados de derivados (opciones y futuros) son más especulativos que los mercados de contado, teniendo un enorme apalancamiento que puede producir cuantiosas ganancias y/o pérdidas. En otro capítulo del curso se hace una introducción a éste mercado.

---

## 2) Invertir en "blue chips"

Siempre que se espere una subida de la Bolsa, habrá un serie de valores que responderán, con toda seguridad, a esa subida. Se trata de los "blue chips" o

**"valores estrella" de la Bolsa. Los títulos de banca (BBV, Santander, BCH, etc.), o los pertenecientes a las recién privatizadas empresas estatales (Telefónica, Endesa, etc.) son algunos ejemplos de compañías cuyos valores contribuyen a elevar los índices bursátiles, siempre que la Bolsa atraviese una "buena racha". En caso de subida, estos valores ofrecerán más seguridad que cualquier "chicharro".**

**Reflexión:**

**¿Qué comprar? Ventajas e inconvenientes**

**Blue Chips o Chicharros.**

## ¿QUE FACTORES GENERALES INFLUYEN SOBRE LA BOLSA?

---

### 1) Economía nacional

En la formación de los precios desempeña un importante papel la situación por la que atraviesa la economía de un país. Influye tanto la depresión económica como la prosperidad, el volumen de ahorro de los ciudadanos, como el nivel de la renta nacional y su distribución.

En los momentos de euforia económica, la Bolsa responde con subidas, ya que las empresas obtienen mayores beneficios y su precio en el mercado bursátil se incrementa.

Al mismo tiempo, bajan los tipos de interés, los ciudadanos disponen de más dinero y aumentan el ahorro y las inversiones. En los períodos de recesión, sucede todo lo contrario y los precios de los valores tienden a bajar.

---

### 2) Política nacional

Aunque a simple vista parezca que los asuntos políticos no tienen nada que ver con el mercado bursátil, la historia ha demostrado que los avatares influyen en gran medida en la formación de los precios.

Resulta de vital importancia el hecho de que exista una estabilidad de Gobierno para que ésta se pueda trasladar a la Bolsa y que los precios suban o, al menos, están estabilizados.

Un ejemplo de esta influencia es la política de privatizaciones del actual Gobierno, que está ocasionando la entrada de pequeños inversores en la Bolsa y, por tanto, la subida de los precios.

---

### **3) La incertidumbre política**

Lo mismo que la política interna afecta en la formación de los precios de los valores, también la internacional tiene su influencia.

Desde asuntos tan impactantes como puede ser la guerras entre países, enfermedades de dirigentes políticos pueden ocasionar grandes caídas en los mercados de valores de todo el planeta, afectando directamente a su funcionamiento. La razón estriba en que se genera incertidumbre sobre quien regirá los destinos del país y su repercusión internacional.

La prensa se encarga de "magnificar" todos los hechos y trae como consecuencia el que los inversores se retiren de sus inversiones bursátiles.

---

### **4) La economía global**

La interdependencia económica cada vez es mayor. Las economías de los diferentes países están continuamente relacionadas y los mercados de valores, aunque parezca que geográficamente están muy distanciados y que su incidencia ha de ser nula, pueden ocasionar grandes consecuencias en la Bolsa de un país. Este es el caso de la crisis de los mercados asiáticos, que provocó que todas las Bolsas, incluidas las españolas, experimentaran importantes caídas en el mes de octubre del año pasado.

La creación de grandes espacios económicos son cada vez más comunes. Además, hay multinacionales que están implantadas en todo el mundo, los fondos de inversión operan en Bolsas por todo el planeta, el mercado de divisas es internacional: la globalización está servida.

**Reflexión:**

**¿Qué comprar?: Blue Chips o Chicharros.**

**Ventajas e inconvenientes**

## ¿QUE SON LOS BONOS?

### 1) Concepto y Características

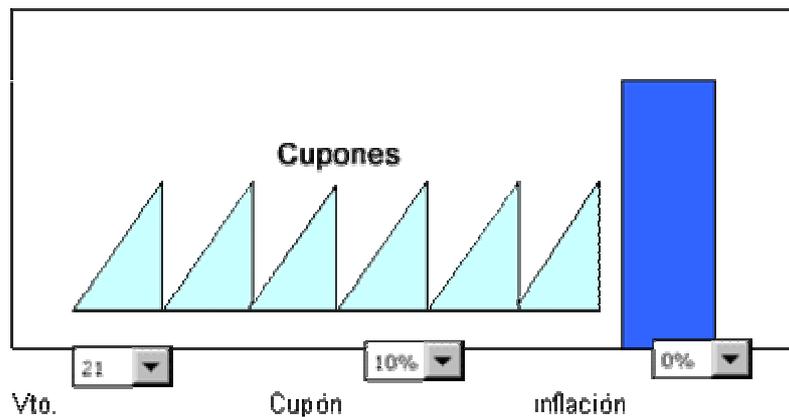
Los términos Bonos y Obligaciones nos resultan familiares por la publicidad en prensa, radio y televisión. ¿Quién no ha suscrito un fondo de renta fija, siendo indirectamente propietario de dichos instrumentos, y nos han dado rentabilidades negativas o muy bajas sin comprenderlo con claridad?.

Un bono es un instrumento financiero, por el que el tenedor o suscriptor del mismo (bonista) presta dinero a una corporación o emisor (Estados, Organismos oficiales, Bancos, Empresas...) a cambio de unos intereses periódicos (cupón), hasta la fecha de amortización (vencimiento), en la cual el emisor está obligado a devolver la totalidad del capital (nominal).

### 2) Diferencia entre Bonos y Acciones

La principal diferencia entre un bono y una acción, es que el accionista es propietario de la compañía y como dueño de la misma, participará de su buena o mala gestión vía dividendos y apreciación o depreciación del valor de la compañía, mientras que el bonista, como mero prestamista, tiene el derecho a recibir los intereses prefijados y el nominal del emisor, salvo que las condiciones económicas del emisor no le permitan hacer frente a dichos compromisos (suspensión de pagos o quiebra).

Como la mayoría de los bonos se emiten con un cupón fijo ya predeterminado, este tipo de activo financiero es conocido como renta fija. La idea de invertir en renta fija se asocia a un perfil conservador y en algunos casos aburrido por su presunta baja volatilidad, cuando en la realidad los bonos ofrecen un amplio abanico de posibilidades en riesgo adecuadas a todo tipo de perfil.



En el gráfico, tenemos un bono de cupón fijo, que podemos actualizar (traernos al momento actual los flujos descontados al tipo de interés del cupón) o capitalizar (valor final reinvertido al tipo del cupón) y determinar el efecto erosionador de la inflación en la rentabilidad nominal y ver cual es la rentabilidad real, una vez descontada la inflación.

En la mayoría de los casos los bonos y obligaciones son "activos negociables", se compran y se venden a lo largo de su vida en el mercado oficial en los que cotizan o se listan las emisiones.

### 3) Cotización de los bonos

Su cotización, se expresa en porcentaje con decimales, salvo en los mercados anglosajones en los que los decimales se expresan en 32avos ( $98 \frac{29}{32} = 98.90625$ ).

Normalmente, los bonos contratados hoy, se pagan tres días hábiles después (fecha valor D+3).

En la negociación de bonos, lo habitual en el mercado profesional es que se contrate en precio ex-cupón (al que se debe añadir la parte proporcional de cupón devengado o cupón corrido) y de dicho precio obtendremos la rentabilidad, siendo generalmente aceptada la TIR (tasa interna de retorno) como indicador de rendimiento aunque adolezca de algunas deficiencias conceptuales.

La Tir es aquella tasa que nos iguala el precio del bono a la actualización de sus flujos futuros, sin entrar en detalles muy técnicos, presupone que dichos cobros los reinvertimos a ese mismo tipo, y no siempre es real porque lo rentabilizaremos a tasas mayores si los tipos suben o viceversa. TIR es una referencia a la rentabilidad, como IPC es a la inflación.

La rentabilidad o Tir de un Bono nos viene por sus cupones y la diferencia del precio al que compramos y la amortización (100%). Lógicamente, un bono que cotiza por encima de par(100%) tendrá una rentabilidad inferior al cupón y al revés.

La identificación de un bono o "nombre" viene dado por su emisor, siendo su primer apellido el cupón y el segundo apellido su vencimiento. Una vez que sabemos del activo del que nos referimos y queremos saber su cotización, nos podremos encontrar con nomenclatura específica como: "por encima de par" (precio>100%), "punto básico o pipo" (0.01%), "papel" (oferta), "dinero" (demanda), etc.

Vamos a familiarizarnos con la terminología de renta fija viendo una cotización de bonos el día 30-05-2000, valor 02-06-2000:

Emisor	Cupón	Vencimiento	Dem.	Oferta	Tir Dem	Tir Oferta
Oblig. Estado	4.75%	30-07-2014	89.85	90.03	5.82%	5.80%.

Normalmente la cotización se expresa en precio ex cupón, sin considerar cupón corrido, siendo para valor 2-6-2000 3.997268% (4.75%\*308 días transcurridos /366 días entre cupones).

Si quisiésemos comprar, por la razón que fuese, debemos considerar que el precio final es 94.027268% (90.03%+3.997268%) para fecha valor 02-06-2000 y la rentabilidad del 5.80%.

#### Reflexión:

¿Porque se invierte en Renta fija?

## ¿PORQUE LOS BONOS SON RENTA FIJA?

### 1) Fundamentos

Vamos a ver con más detalle porqué varían los precios de los bonos si realmente se le llama renta fija, ¿es posible perder dinero u obtener rentabilidades más altas?

Imaginemos que dentro de un año nos van a pagar 100 unidades y hoy el tipo de interés a un año es 5%, por lo que el valor en pesetas de hoy de las 100 unidades es de 95.238 ( $100/(1+5\%)$ ). Vamos a ver los dos escenarios posibles:

- Si por el motivo que fuese el tipo de interés a año subiese al 7%, -sin consideraciones de primas de riesgo- habría una entidad de crédito que estaría dispuesta a pagar 93.458% ( $100/(1+7\%)$ ) un 1.78% menos,
- O por si el contrario, el tipo de interés pasa al 3%, el valor actual de nuestras 100 unidades, será 97.087% frente a 95.238% con tipos al 5%.

Tipos a año 7.00% +2.00%	93,458	-1.780 uds
Tipos a año 5.00%	95,238	-----
Tipos a año 3.00% -2.00%	97,087	+1.849 uds

En este sencillo ejemplo podemos ver que un derecho de cobro futuro, prestación o bono es sensible a las variaciones de tipos de interés. Si los tipos suben el valor actual de nuestro derecho de cobro o bono (pesetas de hoy) es menor y si bajan el precio es mayor, independientemente que dentro de un año su valor siempre será 100 unidades.

### 2) Características

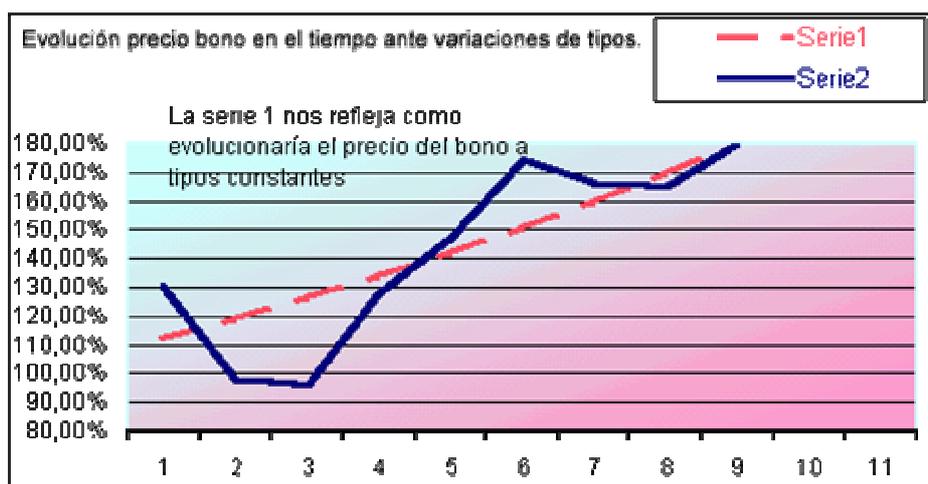
Si el ejemplo fuese un bono que suscribimos el primer día a 95.238% con tipos al 5% y el mercado en ese plazo baja al 3% (movimiento difícil de ver en el mercado en la actualidad) podríamos vender a 97.087% ganando 1.849 unidades o un 1.95% de nuestra inversión ( $1.849 / 95.238$  desembolso) o al contrario.

En la medida que el bono tiene un vencimiento mayor, las variaciones en precio serán más bruscas, ese comportamiento nos lo dará la duración, que de forma muy sencilla es la vida media pondera por los flujos del bono. En bonos cupón cero la duración será igual a la vida media (no hay riesgo de reinversión de los cupones intermedios) y en bonos con cupón la duración será menor a la vida media, ya que con los cupones intermedios se podrá amortiguar la subida de tipos porque los podremos reinvertir a mayor tasa.

### 3) Funcionamiento

Una subida de 100 puntos básicos (1%) en un bono con vencimiento a un año reducirá su precio en aproximadamente un 1% mientras que en un bono a 10 años un 8% y en uno de amortización 30 años un 15%. Es decir, que si hemos comprado un bono de cupón 6% con vencimiento 30 años, con una rentabilidad del 6% y los tipos en del 30 años pasan a estar al 7% nuestro bono valdrá 85% o 115% si bajan al 5%. Dentro de 30 años siempre recibiremos 100% y lo largo de la vida del bono nos pagarán 6%, pero eso no quiere decir que el bono siempre valga lo mismo, a lo largo de la vida del mismo los tipos pueden bajar o subir por diversas razones.

En el siguiente gráfico podemos ver como varía el precio de un bono cupón cero a lo largo de su vida. La raya discontinua nos muestra el valor del mismo a tipos constantes, mientras que la de trazado continuo es la cotización de mercado con subidas y bajadas, cuando la cotización se encuentra por encima de la raya discontinua los tipos están más bajos que cuando compramos y tenemos una rentabilidad superior a la contratada originalmente. A medida que se aproxima el vencimiento las fluctuaciones serán menores, siendo más próximo el valor de mercado al valor teórico.



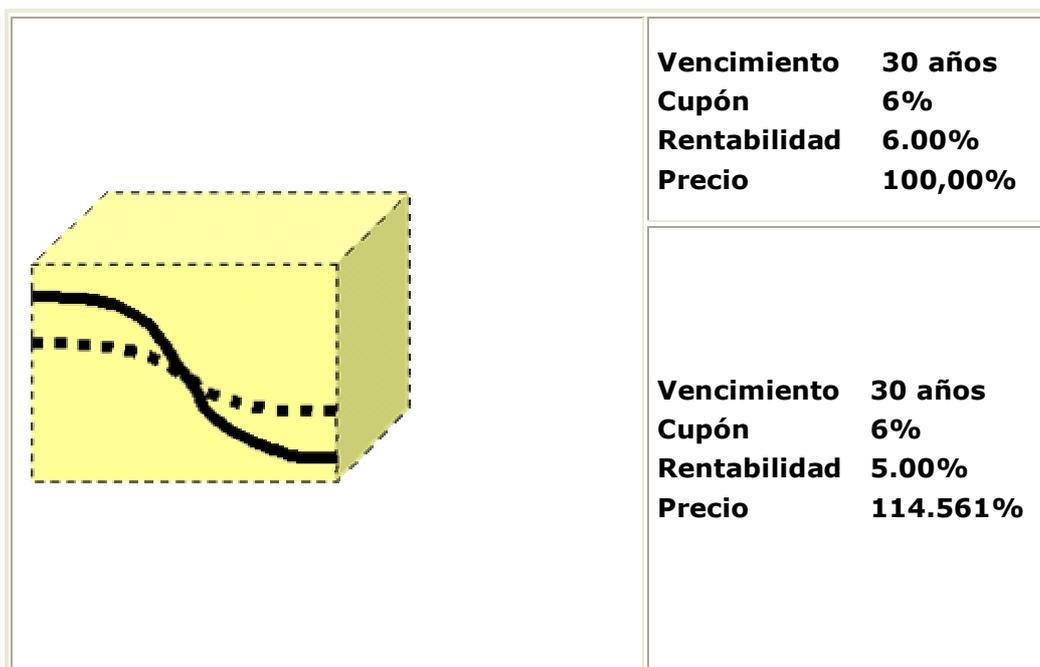
Supongamos que suscribimos en mercado primario a 100% una Obligación que paga anualmente un 6% y con vencimiento 2030. Aunque la intención original es mantenerlo a vencimiento, dentro de un año podemos encontrarnos dos posibilidades:

· Los tipos han bajado en ese plazo al 5%, lo que implica que la cotización es 115.13%, que junto al cupón recibido del 6% la rentabilidad que obtendríamos si decidiésemos vender sería 21.13%.

· Si por el contrario dentro de un año los tipos a 29 años están al 7.00%, el precio de nuestro bono será 87.71%, más el cupón del 6% la rentabilidad no realizada o latente es del -6.29%.

Muchas veces no tenemos un criterio tan formado para hacer ese tipo de movimientos y de forma objetiva una rentabilidad del 6% a 30 años nos parece suficientemente atractiva para nuestras necesidades personales, sin preocuparnos en exceso de los movimientos de mercado ya que nuestra intención original es mantener el bono a vencimiento.

En el siguiente gráfico, quizás sea más fácil comprender lo que a partir de ahora llamaremos "riesgo de tipo de interés", que es en definitiva como las subidas de rentabilidad minoran el precio del bono y viceversa, descenso de tipos encarecen su precio.



Resumiendo y contestando a la pregunta que lanzamos en el apartado anterior, de si en renta fija se puede perder dinero o sacar rentabilidades superiores, la respuesta es sí. Sólo hemos contemplado el riesgo de tipo de interés, si bien influyen más factores que desarrollaremos en los siguientes apartados, tales como el riesgo de crédito, riesgo de curva, riesgo de divisa, prima de liquidez, etc.

## LA CURVA DE TIPOS

No siempre los movimientos de los tipos de interés del corto plazo afectan a los largos plazos en la misma proporción o dirección, ya que, aunque sin duda están relacionados, cada parte de la curva puede tener comportamiento independiente.

---

### 1) Tipos a Corto Plazo

Los tipos a corto, normalmente son un instrumento de política monetaria por su influencia en el nivel de actividad económica (Tipos bajos = política monetaria expansiva = incremento de la actividad económica y Tipos altos = P<sup>a</sup> monetaria restrictiva = reducción actividad económica), dependiendo la última decisión de los diferentes bancos centrales (Fed, BCE,...).

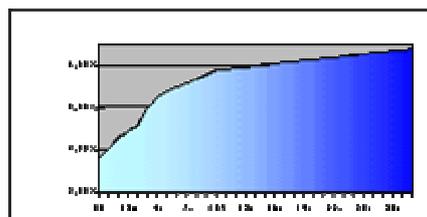
Sin embargo, en la formación de los tipos a largo plazo (10-30 años) influyen factores más macroeconómicos, como expectativas en inflación, prima de riesgo contra otras economías por la evolución del déficit público y nivel de endeudamiento sobre PIB, necesidades de financiación del sector público y/o privado, tipos de interés real (tipo nominal menos inflación), ciclo económico actual y próximo, etc.

Por este conjunto de factores, nos podemos encontrar principalmente con tres tipos de curvas:

---

### 2) Curva Positiva

Será la más frecuente, debido a que tendremos más rentabilidad en los tramos largos de la curva que en los cortos, simplemente por razones de riesgo, ya que como hemos visto la variación de los precios en los plazos largos es mucho mayor.

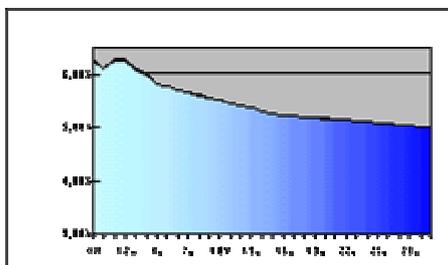


En situaciones de incertidumbre sobre la evolución de los precios y perspectivas de crecimiento continuado, la pendiente puede aumentar, puesto que indirectamente la curva positiva nos descuenta mayores tipos del corto en el futuro. Nos encontraremos curvas positivas, en sistemas financieros de economías en ciclo expansivo, que descuentan tipos del corto mayores para reducir las altas tasas de actividad que pueden generar tensión en los precios.

---

### 3) Curva Negativa

Curva Negativa o invertida, aunque parezca una paradoja los cortos plazos ofrece más rentabilidad que los largos, por que los inversores consideran que en un futuro próximo tendrá tipos más bajos en los tramos largos.

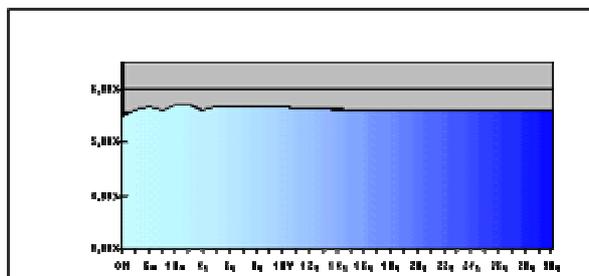


Podremos encontrarnos estas curvas cuando la economía esté dando señales de recesión, siempre bajo una hipótesis de crecimiento controlado en precios, y en un período próximo se producirán descensos en el precio del dinero para reactivar el ritmo de crecimiento.

---

### 4) Curva plana o flat

Con rentabilidades muy similares en todos los plazos, normalmente es un paso intermedio de una curva positiva a la invertida, es un paso obligado aunque no todas pasan a ser invertidas, si no se confirman por datos macro el paso a una recesión.



Normalmente el mercado incorpora en los precios de la curva una serie de datos, que cuando se producen si eran lo que estaba descontado no sufrirá grandes variaciones y dependiendo del tipo de noticia o información afectará en mayor medida a un tramo de la curva o a otro.

---

## 5) Conclusión

La conclusión de este apartado debe ser que no siempre una subida de los tipos a corto, debe trasladarse en la misma medida a otros plazos, salvo que sean movimientos que lo pillen por sorpresa al mercado. A partir de ahora debemos fijarnos en la estructura de la curva y pendiente, ya que lleva incorporada una información muy rica, como son los tipos implícitos o tipos futuros que están descontados en la misma.

En un ejemplo muy sencillo lo vamos a ver:

Supongamos que tenemos el tipo año al 5.00% y el cupón cero dos años al 6.00%, de esta información podemos deducir como el mercado está descontando que estará el tipo a año dentro de doce meses (I 12-24), será despejar:

$$(1+5\%)*(1+i_{12/24}) = (1+6\%) \text{ donde } i_{12-24} = 7.01\%$$

Este dato es una información más, que puede sacarnos de dudas si estamos pensando entre elegir un plazo u otro.

Los tipos implícitos se arrojan o despejan de la curva, siendo empleados por traders profesionales para aprovechar desajustes o ineficiencias en la formación de precios.

### Reflexión:

**¿Como establecer arbitrajes entre los tipos a distintos plazos?**

## CALIFICACION CREDITICIA

Hasta el momento sólo hemos hablado del riesgo de tipos de interés, considerando que hablamos de una única curva sin riesgo de impago. En la medida que nos vamos acercando al universo de posibilidades del mercado de renta fija veremos multitud de emisores, desde Gobiernos Centrales a corporaciones públicas o empresas privadas, como emisores habituales.

A cada emisor el mercado le exige una prima de riesgo sobre la "curva sin riesgo", en función de la calidad crediticia o solvencia financiera del mismo.

---

### 1) Introducción

Las entidades de crédito normalmente antes de conceder cualquier crédito, deben contar con la aprobación del departamento de riesgos, previo análisis de diferentes estados financieros para una vez identificado el perfil, conceder el préstamo con un margen adecuado al mismo.

Como inversores en bonos, debemos estar razonablemente seguros de recibir los intereses y el principal al final del período. Es casi imposible para un inversor individual tener la suficiente información y capacidad de análisis, para llegar a conclusiones razonables, las agencias de rating nos lo hacen más fácil. Debemos tomarlo como una referencia seria, aunque no siempre los ratings están actualizados con las últimas noticias relevantes.

---

### 2) Las Agencias de Rating

Son empresas independientes que se dedican a analizar la calidad crediticia de los diferentes emisores, basado en un profundo análisis desde lo más general (entorno macroeconómico y sectorial) a lo más particular (estados financieros, estructura de ingresos y gastos, management, etc.), calificándolos en diferentes tramos según la Agencia.

Entre las agencias de mayor prestigio internacional tenemos Moody's, Standard & Poor's y Fitch IBCA, las tres suelen emplear nomenclatura similar pero con ciertas peculiaridades como veremos en el siguiente cuadro.

Los dos grandes grupos generalmente aceptados son "Investment grade" y "especulativo", según su alta o baja solvencia, con subdivisiones por matizaciones más concretas.

	Moody´s	S&P	Fitch/IBCA	Definición
<b>Investment Grade</b>	Aaa	AAA	AAA	Capacidad de pago extremadamente fuerte
	Aa	AA	AA	Capacidad de pago muy fuerte
	A	A	A	Capacidad de pago fuerte
	Baa	BBB	BBB	Capacidad adecuada , con riesgos en el medio y L/P
<b>Especulativo</b>	Ba	BB	BB	Capacidad moderada con riesgo a medio plazo
	B	B	B	Capaz actualmente, con alto riesgo en el futuro
	Caa	CCC	CCC	Baja calidad crediticia, claro riesgo de quiebra
	Ca	CC	CC	Baja capacidad de repago, aunque con alguna posib.
	C	C	C	Bajísima capacidad de repago, próximo a quiebra
	C	D	D	Quiebra o suspensión de pagos (default)

---

### 3) Comentarios

Seguramente nos resulte muy familiar la nomenclatura AAA y nos empezará a resultar más familiar los AA y A.

Los rating con letra C, corresponden a los conocidos "bonos basura" (junk bonds) o como actualmente se les quiere llamar para evitar descripciones despectivas por "bonos de alta rentabilidad" (high yields), en definitiva emisores con cierto "problemas" de financiación.

Dentro de cada apartado o categoría, las agencias lo subdividen en tres niveles con matizaciones más particulares, añadiendo un número del 1 al 3, por lo que nos podemos encontrar con AA1, AA2 y AA3 o A1, A2 y A3, describiendo con mayor riqueza la calificación crediticia.

Un crédito o emisor, tiene una trayectoria dinámica en el tiempo, en función de su evolución y acontecimientos podrá mejorar o empeorar, sufriendo un ascenso (up-grade) o descenso (down-grade) en el rating. Normalmente las agencia antes de variar la calificación, anuncian que dicho emisor está en revisión (watching list) con una perspectiva positiva o por el contrario negativa.

Cualquier variación de rating conlleva un aumento o reducción de la prima de riesgo o diferencial (spread) demandado por los inversores para ese crédito.

Para hacernos una idea muy general, ya que cada caso tiene sus particularidades, pasar de AAA a AA's puede tener un aumento en rentabilidad (pick-up) de 10-25 puntos básicos (0.10%-0.20%) y de AAA a A's entre 25-50bp.

Si tenemos un bono que va a ser rebajado de rating, sabemos que tendremos cotizaciones más bajas del precio en nuestro bono.

Cada vez es más frecuente que un emisor antes de lanzar una emisión tenga ya rating, o incluso califique una emisión en particular, puesto que nos podremos encontrar con casos en que el rating de la emisión sea superior o inferior a la del emisor. Por ejemplo, en los bonos hipotecarios cuya garantía es superior a la del emisor, ya que llevan como garantía adicional la cartera de préstamos hipotecarios de la entidad, veremos rating superiores al del propio emisor.

Por el contrario, una emisión de bonos subordinados o acciones preferentes, tendrán rating inferior debido a que el bonista se encuentra en un rango inferior (concepto jurídico de prelación: orden de prioridad en la liquidación de las deudas en caso de disolución de la sociedad) en el concurso de acreedores y el cupón a recibir está en función de la obtención de beneficios o la aprobación del dividendo en el consejo de administración.

La importancia de los rating es sumamente crucial, puesto que los inversores institucionales definen en su política de inversiones el tipo de riesgo que están dispuestos a asumir, segmentando su política crediticia en base al rating.

De alguna manera podríamos decir que la actividad de trading en crédito, buscando emisores que van a evolucionar favorablemente y vendiendo aquello que ya han cumplido los pronósticos (sobrevendidos-sobrecomprados), es muy parecida al análisis fundamental en acciones, aunque con ciertas lecturas específicas del mercado de bonos, puesto que lo que puede ser bueno para el accionista no siempre es bueno para el obligacionista.

Por ejemplo, la fusión Repsol-IPF se descontó favorablemente por el mercado de renta variable, sin embargo los diferenciales o prima de riesgo en bonos aumentaron ya que la fusión era con una empresa argentina inmersa en un país considerado "emergente", rebajando su calificación de AA2 tres escalones a A2.

#### **Reflexión:**

**¿Porque se invierte en Bonos de Baja calificación?**

## FACTORES INFLUYEN EN EL PRECIO DE LA RENTA FIJA

---

### 1) Componentes de Rentabilidad

En el caso de la Renta Fija, existen dos componentes de retribución:

1.- El cupón (excluimos los bonos cupón-cero)

2.- El precio de venta del bono que me va a determinar la posible plusvalía o minusvalía generada como consecuencia de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta del título.

Si un bono se mantiene a vencimiento, la plusvalía de la inversión no existiría ya que el inversor recibiría a vencimiento la misma cantidad que invirtió, por lo que la rentabilidad de su inversión en cada uno de los años ha venido dada por la retribución vía cupones.

### 2) Solvencia del Emisor

Existe un supuesto en el que el mantener la inversión a vencimiento no garantiza la devolución del capital inicial invertido, que no es otro que el riesgo de quiebra del emisor (lo que en terminología anglosajona se denomina "default-risk"); en ese caso, el emisor no puede hacer frente al pago del título de deuda emitido (sea bono, obligación o sucedáneo) y el inversor no podrá recuperar su inversión inicial.

La pérdida puede ser total (el emisor no paga nada de lo invertido) o tan solo parcial en el caso de que se pacte la devolución de parte del capital inicial. Este caso es relativamente frecuente en empresas de nueva creación ("starts-up") o con un elevado riesgo financiero u operativo (los llamados "high yield bonds" o el caso más extremo de los "junk bonds", que son bonos de alto rendimiento o bonos basura, calificación recibida por las escasas garantías de solvencia financiera proporcionadas por el emisor.

### 3) Evolución de la Moneda denominada

Otra circunstancia que puede hacer que el inversor no reciba el mismo importe correspondiente a su inversión a vencimiento es una variación en la divisa en la que está denominada el bono desfavorable para los intereses del inversor.

En ese caso, el importe del reembolso a vencimiento sea el mismo, convertido a moneda local y como consecuencia de una depreciación de esa divisa, el inversor se puede encontrar que el valor real de su capital inicial invertido es mucho menor que con el que empezó.

Esta circunstancia ha sido relativamente frecuente en los últimos años en países emergentes, especialmente en emisiones a largo plazo, ya que algunas de sus divisas han sufrido serias depreciaciones frente a las principales divisas mundiales y las pérdidas en el conjunto de los años han sido muy significativas (los casos de Méjico y Brasil pueden ser ilustrativos a este respecto).

#### **4) Venta antes del vencimiento**

Cuestión distinta con vistas a analizar la rentabilidad de la inversión en renta fija es que el inversor no mantenga el bono hasta vencimiento y lo venda antes del mismo, circunstancia bastante frecuente en bonos con duraciones largas.

Piénsese por ejemplo en un bono a 30 años americano (el título de renta fija más negociado del mundo con casi toda probabilidad) que el inversor hubiera de mantenerlo hasta vencimiento.

Si un bono no se mantiene hasta vencimiento y se decide venderlo antes, insistimos que circunstancia especialmente frecuente en las emisiones a largo plazo, una parte importante de la rentabilidad de la inversión, que será la determinada por la posible plusvalía generada en la operación, va a venir dada por el precio de venta del bono que va a depender exclusivamente de la evolución de los tipos de interés.

#### **5) Precio del bono y tipo de interés**

Por lo que respecta a la evolución de los tipos de interés en cuanto a la determinación del precio de un bono hemos de hacer las siguientes salvedades:

- Estamos excluyendo el efecto de la divisa, variable que como ya hemos comentado va a tener una relevancia muy significativa en la rentabilidad de las operaciones, sobre todo en países emergentes.

- Los tipos de interés pueden verse alterados en mayor medida de lo que lo deberían hacer por la evolución del mercado en general, debido a que el riesgo de un bono en concreto (sea de un Gobierno o de una empresa, que suele ser más frecuente) puede aumentar y el mercado lo penalizaría con la exigencia de mayores diferenciales. Es decir, que el precio del bono vendrá determinado por la evolución de los tipos de interés en el futuro, aunque estos tipos en nuestra inversión en concreto podrían verse alterados por los factores anteriormente mencionados.

**Por lo tanto, si la evolución de los tipos es contraria a la evolución de los precios de los bonos (es decir, si los tipos suben) el inversor realizará una minusvalía en la venta del bono, por lo que podría perder dinero en el conjunto de su inversión, circunstancia no especialmente bien vista por un inversor que entra en renta fija con la idea de que nunca va a perder dinero en estas inversiones debido a que por eso se llaman de "renta fija".**

**Es claro en el sentido opuesto que si la evolución de los tipos de interés es favorable a los precios de los bonos, la rentabilidad del inversor será superior a la proporcionada exclusivamente por los cupones y en cualquier caso se situará por encima de sus estimaciones iniciales en el momento de la inversión.**

**Reflexión:**

**¿Es siempre segura la inversión en Renta fija?**

## 1) Por vencimiento o fecha de amortización

**CORTO PLAZO:** Letras del Tesoro: activo financiero emitido al descuento a 6, 12 y 18 meses donde el inversor recibe los intereses por la diferencia entre el precio de compra y la amortización (100%). Pagares de Empresa (comercial paper), también se emiten al descuento, donde el emisor es diferente al Tesoro Público. Otros: Euronotas, Certificados de depósitos, etc.

**MEDIO-LARGO PLAZO:** Bonos, emitidos originalmente entre 2 y 5 años. Obligaciones, vencimiento superior a 5 años, siendo los plazos más habituales 10, 15 y 30 años. Deuda Perpetua, menos frecuentes pero sin vencimiento fijo.

## 2) Según el cupón

**TIPO FIJO** Cupón explícito, los intereses que pagará el bono son un porcentaje previamente establecido sobre el nominal, normalmente constantes. Podremos encontrarnos con algún caso en que el cupón sea menor al principio step-up o mayor (step-down).

**TIPO VARIABLE** Cupón cero o tipo implícito, los intereses se pagan al vencimiento sin cupones intermedios, estos bonos se emiten al descuento. Dentro de esta categoría debemos nombrar los strips, que son activos financieros producto de la segregación de un bono explícito en principal y cupón. Flotantes (Floating Rates Notes-FRN's), los cupones se irán determinando en función del Euribor a un plazo concreto, normalmente 3 o 6 meses, más o menos un margen según la calidad crediticia del emisor.

Variables, aquí incluiríamos aquellos bonos cuya referencia es diferente a los tipos de Euribor, por ejemplo IPC, cotización de una acción o índice bursátil, bonos reversal y estructurados en general.

---

### 3) Por Emisión

<b>Gobiernos</b>	El emisor es el gobierno central, en nuestro caso el Tesoro Público.
<b>Organismos Públicos</b>	Entes públicos, agencias del gobierno, comunidades autónomas y organismos dependientes. Normalmente llevan la garantía implícita del gobierno central
<b>Supranacionales</b>	Emitidos por organismos internacionales estilo Banco Mundial, Banco Europeo de Inversiones, Eurofima, etc.
<b>Bonos privados</b>	El emisor es una empresa privada y normalmente la subdivisión más importante es entre entidades financieras (Bancos) y resto de sectores económicos (" <u>corporates</u> ")
<b>Emergentes</b>	El emisor suele ser un gobierno o empresa con sede social en un país emergente
<b>Alta rentabilidad, High Yield o Bonos Basusa</b>	Aquellos que normalmente tienen en su calificación crediticia con alguna letra "C", bien porque tienen graves problemas financieros o corresponden a proyectos de alto riesgo por su sector o su elevado apalancamiento financiero.

---

### 4) Rango en el concurso de acreedores (Prelación)

<b><u>Senior</u></b>	Los bonos están garantizados por el patrimonio de la propia sociedad. En algunos casos veremos garantías adicionales, como pueden ser avales, garantías explícitas o incluso compañías de seguros especializadas en riesgos empresariales, para diluir o aminorar la prima que normalmente deberían pagar. Merece la pena destacar por su importancia el mercado de <u>bonos hipotecarios</u> , ya que la calidad crediticia es mayor puesto que en situación de quiebra el bonista tiene como garantía la cartera de hipotecas de la entidad de crédito. Tienen un <u>colateral</u> que reduce susceptiblemente su riesgo.
<b><u>Subordinados</u></b>	Normalmente emitidos por entidades de crédito para aumentar su nivel de recursos propios exigidos por los Bancos Centrales. Se trata de un nivel inferior de prelación a la deuda senior. En caso de quiebra deberíamos esperar a que los bonos senior se paguen para cobrar los subordinados. Lógicamente, por esta condición debe ofrecer una prima adicional en su rentabilidad.
<b>Acciones Preferentes</b>	Aunque lleva como nombre acción, su tratamiento es de bono o renta fija. Normalmente con un objetivo similar a los <u>subordinados</u> , de aumento de recursos propios y en un escalón inferior en el concurso de acreedores. Suelen ofrecer atractivos diferenciales, con <u>vencimiento</u> perpetuo y opciones de amortización sólo por parte del emisor, lo que en ciclos alcistas de tipos pueden verse afectados por grandes depreciaciones.

---

## **5) Otras clasificaciones**

**5.1** Normalmente en la fase de oferta pública y suscripción, lo que se negocie lo conocemos por mercado primario y una vez finalizado dicho período, mercado secundario. Generalmente en los mercados más líquidos, bonos del gobierno, se suele negociar incluso antes de conocer la resolución de importe y precio, a este mercado se le conoce por mercado gris.

**5.2** Cuando un bono incorpora derecho a convertir su valor nominal en acciones, bajo unas condiciones ya predeterminadas, los conoceremos por bonos convertibles o canjeables, según nos den derecho acciones nuevas o a viejas. Por el contrario, como suele ser la mayoría son bonos simples. Los inversores estarán dispuestos a sacrificar rentabilidad por tener el derecho a ejercitar esa conversión si resulta beneficioso, por lo que ofrecerán siempre rentabilidades inferiores a los bonos simples.

**5.3** Por lo general los bonos son instrumentos financieros sin combinaciones de otros productos estructurados, derivados u opciones sobre el subyacente que sea. Será habitual encontrarnos con opciones de amortización anticipada para el emisor (Call) o para el bonista (Put), como lo más básicos, pero las combinaciones de productos estructurados son ilimitadas. Un bono sin estructura se le aplica la terminología anglosajona "plain vanilla" o "bullet". En la medida que un bono incorpora una estructura compleja, deberemos esperar que la liquidez brille por su ausencia.

## LA BOLSA Y LOS TIPOS DE INTERES

Los tipos de interés se perfilan como el más importante de todos los elementos que pueden afectar o influir en los precios de las acciones. Si los tipos varían, sea cual sea la causa, se produce una cadena que acaba afectando a todos los niveles del mercado.

---

### 1) Si bajan los tipos...

Cuanto más altos sean los tipos de interés, menor atractivo tendrá la Bolsa para el inversor, ya que el mercado de renta fija y los depósitos bancarios le proporcionarán beneficios sin riesgo. El aumento de las inversiones en renta fija irá en detrimento de la inversión en Bolsa.

**...sube la Bolsa**

Por el contrario, la Bolsa subirá siempre que los tipos de interés sean bajos, como ocurre ahora en nuestro país, ya que los ahorradores y los inversores buscarán en la renta variable las altas rendimientos que no ofrecen ni la renta fija ni los depósitos bancarios.

---

### 2) ¿Qué es el tipo de interés?

El tipo de interés es el precio del dinero, o lo que es lo mismo, lo que cuesta pedir prestado dinero.

El Banco Central Europeo fija el tipo de interés, que será mayor o menor dependiendo del plazo en que tenga que ser devuelto el dinero prestado. Al ser el equivalente al precio del dinero, todos los tipos deben evolucionar en el mismo sentido, ya que, si el dinero se encarece, lo hace en todos los mercados. Los tipos de interés altos repercutirán en el encarecimiento de la financiación de las empresas y afectarán a su cuenta de resultados.

---

### **3) La evolución de los tipos de Interés**

En el contexto macroeconómico, seis son los objetivos que tradicionalmente buscan todos los responsables de las políticas económicas de los distintos países:

**Crecimiento Económico**

**Inflación**

**Tipos de Interés**

**Empleo**

**Déficit Público**

**Sector Exterior/Tipo de cambio**

A la hora de analizar la influencia que estos factores macroeconómicos tienen sobre la evolución de los tipos de interés, dos son los indicadores cuya influencia en la previsible evolución de los tipos de interés es más relevante con bastante diferencia:

1) La inflación

2) Evolución del tipo de cambio.

La inflación es la variable que más determina la evolución de los tipos de interés.

El hecho de que los tipos de interés sean una variable tan globalizada hace que los flujos de dinero vayan buscando las mayores retribuciones en cualquiera de los mercados financieros del mundo; pero estas retribuciones han de ser evaluadas en términos reales, es decir, en términos de pesetas constantes o de poder adquisitivo, por lo que habrá que deflactar los tipos de interés nominales por el nivel de precios con objeto de conocer la retribución real del dinero. Esto provoca que, si un determinado país o zona económica aumenta su inflación, es muy probable que tenga que subir sus tipos de interés nominales para mantener su retribución real del dinero.

Cuando los mercados comienzan a desconfiar del futuro de algún país emergente, el primer efecto que se produce es un ataque a la divisa como consecuencia de la venta de activos denominados en la misma.

La primera reacción de los bancos centrales es el aumento de los tipos de interés para defender el tipo de cambio, lo que provoca a su vez un parón económico importante que puede seguir aumentando la desconfianza a nivel

de los mercados internacionales. Esta situación es relativamente frecuente en los países emergentes y hay que tener mucho cuidado con ella ya que influye de manera absoluta en la evolución de los mercados como consecuencia del impacto inmediato en los tipos de interés de una debilidad de la divisa y su posterior influencia en el crecimiento económico.

Situaciones como la ocurrida en México en 1994, en Rusia y Brasil en 1998 o en cualquier país de los llamados "tigres asiáticos" durante el periodo 1997-1998 son claros ejemplos a este respecto. Por lo tanto, en los países emergentes, y especialmente en el corto plazo, la evolución del tipo de cambio se torna en variable mucho más determinante de la evolución de los tipos de interés de lo que sería la inflación.

El resto de los objetivos macroeconómicos mencionados ya presentan una influencia mucho menos acusada en la evolución de los tipos de interés.

Así, el crecimiento económico y el empleo son datos muy relevantes en cuanto a la evolución de una determinada economía, pero sólo tendrán una influencia en los tipos si realmente ése crecimiento es generador de inflación (la creación de empleo es mucho menos significativa ya que normalmente es mucho más consecuencia del crecimiento que causa de él, aunque influya en el mismo por el lógico aumento de la renta disponible que suponen las rentas del trabajo).

El efecto del déficit público en los tipos de interés es limitado, especialmente en los países desarrollados, y sólo en países emergentes en los que un elevado déficit público exija al Estado recurrir a financiación que pudiera elevar los tipos de interés podría hacer que el impacto del déficit en la evolución de los tipos de interés fuera relevante.

El impacto del entorno internacional no es despreciable en el sentido de la globalización de los mercados de tipos de interés anteriormente mencionada.

Por lo tanto, como conclusión, podemos decir que los tipos de interés se verán influenciados básicamente por la evolución de la inflación en países desarrollados, por el comportamiento de la divisa en países emergentes y en ambos casos por la evolución de los tipos de interés a nivel internacional por el posible efecto contagio, aunque este factor, como hemos mencionado anteriormente, también es de influencia limitada en países de primera fila.

#### **Reflexión:**

**¿La evolución bursátil es función de la previsión de tipos de interés?**

## LA BOLSA Y LA INFLACION

La palabra inflación es una especie de fantasma que continuamente habita las estancias de las Bolsas. Si los precios se disparan, la Bolsa se hunde. Los niveles de inversión y de inflación tienen una relación inversamente proporcional.

---

### 1) Baja la inflación...

Cuando baja la inflación, al conllevar una bajada constante de los precios, se estimula el ahorro, y con éste, también la inversión. Si a una persona le cuesta menos cubrir sus necesidades mínimas, dispondrá de más dinero para ahorro y, por tanto, más para invertir.

---

### 2) ...sube la Bolsa

La inflación controlada, como en este momento, es un síntoma de la buena marcha de la economía. Los ciudadanos disponen de más ahorro y de confianza para invertir a medio y largo plazo. La Bolsa recoge ese dinero y aumentan su contratación y volumen de negocio.

---

### 3) Los peligros de la inflación

La inflación es el "nombre de guerra" del IPC (Índice de Precios al Consumo). Se trata de elevaciones de los precios superiores a los que el mercado estima como convenientes.

Con la inflación desciende el poder adquisitivo real del consumidor y se recorta su capacidad de ahorro. Además, una inflación alta provoca una subida de los tipos de interés, esto es, del precio del dinero que los bancos prestan a particulares y empresas. Al haber menos dinero en las familias y en las compañías, desciende la inversión y la actividad bursátil se resiente.

#### Reflexión:

¿Qué relación existe entre inflación, tipos de interés y situación bursátil?

## ¿COMO OBTIENEN LOS INVERSORES EL BENEFICIO?

Todo inversor espera obtener rentabilidad en bolsa. Nadie invierte en la Bolsa si no es para ganar dinero. Se trata de lograr la mayor rentabilidad posible por la inversión.

Este objetivo se consigue principalmente comprando acciones a un precio y vendiéndolas a otro más elevado.

La teoría resulta simple, aunque en la práctica se deben atender muchos factores a la hora de elegir el momento apropiado para comprar y vender.

---

### 1) El comportamiento de un valor

Una acción no tiene un precio fijado y objetivo, ya que en cada momento su valor depende del interés de los inversores.

Cuando un inversor compra títulos, hace una especie de apuesta: otros inversores pueden estar interesados en esas mismas acciones, y, como resultado de esa demanda, aumentará su precio y obtendrá una revalorización.

En el mercado de valores, la apuesta misma influye en gran medida en los resultados que se pueden obtener. A más compradores, mayor es el precio. ... pero no arbitrario. Si muchos inversores apuestan por un determinado valor, éste experimentará una revalorización en su precio, simplemente porque un número determinado de personas pensó que así iba a ocurrir.

De esta manera, los inversores tienen en todo momento puesto el ojo en las operaciones que realicen los demás, para saber por qué valores se está apostando en el mercado. Aun así, la Bolsa se basa en algo más que en la vigilancia de las actuaciones del resto de los inversores. También incide en el precio de los valores la buena o mala gestión empresarial del valor.

Lógicamente, se busca a las empresas con mayores previsiones de ganancias y a las que mejor se sostienen dentro del mercado.

---

## **2) El beneficio obtenido**

Si un inversor adquiere una acción a 100 pesetas y posteriormente procede a venderla a 150, el beneficio de esta operación será de 50 pesetas. Como no se suele comprar una única acción, sino un conjunto (un paquete de acciones), en el supuesto de que la adquisición haya sido de 100 títulos, el inversor habrá ganado 5.000 pesetas. A esta cantidad, se le puede sumar los dividendos que reparta la compañía, por ejemplo, de 10 pesetas por cada acción. En este supuesto, esta persona hubiera obtenido de esta operación 6.000 pesetas, el beneficio de la misma.

### **Reflexión:**

**El consenso de comprador y vendedor. ¿Es estable y duradero?**

## ¿QUE OBLIGACIONES TIENEN LAS EMPRESAS CON SUS ACCIONISTAS?

Con la adquisición de un número determinado de títulos de una sociedad, se convierte en accionista (socio) de dicha empresa, o lo que es igual, en uno de los propietarios de la compañía.

Precisamente por ello, las empresas adquieren una serie de obligaciones para con sus accionistas:

Maximizar los beneficios de sus accionistas y a informarles de la gestión y administración de la empresa.

---

### 1) El accionista también manda

Los accionistas de una sociedad pueden participar en la gestión mediante la asistencia a las juntas generales. En ellas, el socio puede ejercer su derecho de voto a favor o en contra de las decisiones tomadas por la dirección. Si no puede asistir, el accionista puede delegar sus derechos en otra persona.

---

### 2) La unión hace la fuerza

Para poder ejercer el derecho de voto, algunas compañías exigen que el accionista posea un número mínimo de títulos de la sociedad. En caso de no poseer los suficientes, cualquier socio puede agruparse con otros accionistas, con el fin de reunir el mínimo exigido y poder ejercer así el voto en las juntas de la empresa, vetar las decisiones de la misma o velar por el buen cumplimiento de todos sus derechos.

---

### 3) Objetivo: maximizar los beneficios

El principal objetivo de cualquier empresa es siempre generar beneficios para repartirlos entre sus propietarios, es decir, sus socios o accionistas. El capital social de una empresa o banco responde a la imagen típica de la tarta repartida en muchas porciones. Cada una de las porciones equivale a una acción.

Los accionistas compran una porción, un paquete de títulos, confiados en la gestión y en los resultados de la empresa, así como en la posibilidad de

**cobrar dividendos. Obtener el máximo beneficio no significa cobrar el máximo dividendo. Si la empresa no lo reparte, puede estar buscando mayor rentabilidad en el futuro.**

**Reflexión:**

**¿Qué ventajas e inconvenientes tienen las acciones sin derecho a voto?**

## LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Si a usted, que sólo es un pequeño inversor, no le gusta cómo se están haciendo las cosas en la empresa de la que es accionista, tiene una fantástica oportunidad de quejarse. En la junta general de accionistas, que se celebra una vez al año, el presidente de la compañía tiene la obligación de escucharle, y usted podrá votar a favor o en contra de las cuentas.

---

### 1) El derecho al dividendo

La ley concede al accionista una serie de derechos de contenido económico que son: el derecho al dividendo, el derecho de suscripción preferente y el derecho a la cuota de liquidación de la sociedad. El derecho al dividendo ofrece al accionista la oportunidad de participar en el reparto de los beneficios resultantes de la actividad anual de la empresa.

Para que este derecho se materialice, han de cumplirse dos requisitos:

- 1.- La empresa haya obtenido beneficios.
- 2.- En caso de haberlos obtenido, que la empresa decida repartirlos entre sus accionistas.

Los socios de la empresa pueden beneficiarse también de su derecho a la suscripción preferente de títulos: siempre que la empresa desee ampliar su capital, el accionista tendrá derecho a adquirir un número de acciones nuevas proporcional al número de acciones antiguas que tuviera con anterioridad.

Mediante este derecho, al accionista tiene la oportunidad de mantener inalterada su posición en la empresa ante la entrada de nuevos socios.

Por último, el accionista tiene derecho a la cuota de liquidación, es decir, al reparto de los bienes de la sociedad en caso de que esta se disuelva.

---

## **2) Ejercer el voto desde casa**

Mediante el envío de este documento, una sociedad ofrece a los accionistas que no puedan asistir a una Junta General la oportunidad de delegar su derecho de voto en otra persona.

El documento, que incluye los puntos del día a debatir en la Junta, puede ser rellenado por el accionista siempre que éste vaya a estar ausente en el momento de la votación.

Si el accionista así lo autoriza, cualquier persona podrá asistir a la Junta y ejercer el derecho de voto del auténtico propietario.

---

## **3) ¿Para qué sirve el voto del accionista?**

El accionista, como propietario de la empresa, aprueba o rechaza la gestión de la sociedad mediante su voto. El accionista podrá ejercer este derecho de forma individual (un voto por acción), o asociándose con otros accionistas (en el caso de que los estatutos de la sociedad exijan la posesión de un número determinado de títulos para poder votar en las Juntas Generales).

En el caso de que el accionista posea una "acción sin voto", carecerá de este derecho, pero gozará de otras ventajas inherentes a este tipo de acciones (cobro de mayores dividendos o preferencia en el cobro de éste).

---

## **4) Junta General y Extraordinaria**

La Junta General es el punto de encuentro de los accionistas de una sociedad con los gestores de la empresa. En ella, los accionistas, los grandes propietarios y los inversores pequeño, gozan de la oportunidad de decidir la estrategia de la compañía a través del ejercicio de su derecho a voto una vez al año.

Los gestores de la empresa están obligados a informar a los accionistas sobre la convocatoria de dicha Junta. Esta información debe incluir tanto la fecha y hora de la celebración de la Junta, como los puntos que vayan a ser discutidos.

Es en la Junta General donde se decide la estrategia que la empresa va a llevar a cabo en el futuro. La Junta Extraordinaria se convoca para debatir

asuntos especiales que afecten a la sociedad, a instancias del Consejo de Administración, o a petición de una parte de los accionistas para aclarar aspectos de la gestión.

---

## **5) ¿Qué información deben aportar las sociedades?**

Las sociedades cotizadas están obligadas a proporcionar una serie de informaciones sobre su gestión, tanto a los accionistas como a las autoridades que vigilan el buen funcionamiento del mercado bursátil.

En lo que respecta a los socios, la empresa deberá facilitarles los documentos que van ser tratados en las Juntas Generales convocadas, con el fin de que el accionista estudie detenidamente las decisiones que los gestores pretenden llevar a cabo y poder ejercer en consecuencia su derecho a voto.

Del mismo modo, las sociedades cotizadas deben presentar una serie de documentos exigidos por las autoridades de la Bolsa (la Comisión Nacional del Mercado de Valores) como son: informes de auditoría, cuentas anuales de la empresa, informes trimestrales y semestrales sobre los resultados de la sociedad, etc.

Estos documentos deben estar a disposición del público antes de celebrar la junta.

### **Reflexión:**

**¿Realmente tiene poder el pequeño accionista?**

## ¿QUIENES PUEDEN INVERTIR EN BOLSA?

Cualquier persona puede invertir en Bolsa, aunque no todas buscan los mismos objetivos ni acceden al mercado por las mismas vías.

La Bolsa ofrece diferentes productos para cada tipo de inversor. Pueden invertir tanto los pequeños inversores, cuyo objetivo es obtener una ganancia de sus ahorros, como las grandes empresas, que utilizan la Bolsa para controlar estratégicamente otras empresas.

---

### 1) Pequeños inversores

Son pequeños inversores todas aquellas personas que, una vez cubiertas sus necesidades básicas de vida, quieren obtener una ganancia adicional del dinero que les sobra, es decir, del ahorro.

El pequeño inversor puede elegir entre diversas opciones para colocar sus ahorros, desde la apertura de una libreta de ahorros en una entidad bancaria hasta la orden de compra de unas determinadas acciones en Bolsa.

Los ahorradores que escogen la segunda opción (colocar sus ahorros en Bolsa) no suelen ir por libre en el mercado de valores: el pequeño inversor tiende a asociarse a grandes grupos de ahorradores para pagar a un "tercero" que les invierta sus ahorros.

---

### 2) Inversores institucionales

Los inversores institucionales mueven grandes cifras de dinero en la Bolsa, hasta el punto de ser ellos, prácticamente, los auténticos "dueños del mercado".

Son inversores institucionales las grandes empresas, los bancos y cajas de ahorro, los intermediarios, las grandes fortunas, las compañías de seguros o los fondos de inversión.

El inversor institucional compra y vende a gran escala y, a través de su inversión en Bolsa, define su propia estrategia en el mercado. Las decisiones de estos inversores, y su correspondiente reflejo en la Bolsa, pueden influir

**en la marcha de un sector económico determinado o, incluso, en el precio de una moneda nacional.**

**Reflexión:**

**¿Ventajas e inconvenientes de la inversión colectiva.**