

TEMA 3: LOS MERCADOS FINANCIEROS: LA BOLSA

1. INTRODUCCIÓN

En este tema vamos a tratar una rama nueva del Sistema Financiero Español: la relacionada con los mercados financieros:



Como se puede ver en el gráfico, el **organismo regulador** de los mercados financieros es la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**.

Esta institución regulará a los agentes que operen en dichos mercados: Sociedades y Agencias de Valores, Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Fondos Titulizados. Estas entidades operan en mercados organizados, de los cuales estudiaremos los más conocidos: las **Bolsas de Valores**.

2. LA CNMV.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos.

Es decir, es como el árbitro, o policía, que garantiza que los que intervienen en dichos mercados juegan "limpiamente", y por tanto, que los inversores pueden operar con dichos agentes con cierta confianza (al menos, en teoría, puesto que siempre existen factores de riesgo).

Objetivos de la CNMV:

- Velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios
- Velar por la protección de los inversores.
- Recoger información de y sobre los intervinientes en los mercados, y ponerla a

disposición del público a través de los correspondientes Registros Oficiales.

Todas las sociedades y entidades españolas que vamos a dar en este tema están registradas en la CNMV y deben estar sometidas a su supervisión.

3. CLASES DE MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios: se negocian activos a corto plazo y alta liquidez (por lo que muchos los utilizan como si fueran casi dinero en efectivo: **letras, pagarés, certificados de depósito**, etc.).

Mercados de capitales: se negocian activos financieros a largo plazo: **acciones, bonos y obligaciones**. Estos serán los que estudiemos en este tema.

Mercados de renta fija: se negocian activos que representan deuda, y ofrecen un interés normalmente fijo: **Letras, bonos y obligaciones**, entre otros.

Mercados de renta variable: se negocian activos que representan participación en la propiedad de las empresas y por tanto, participación en los beneficios, que, lógicamente, pueden variar cada año: hablamos ante todo de **acciones**.

	Mercados monetarios	Mercados de capitales
Renta Fija	Letras, pagarés y certificados de depósito	Bonos y Obligaciones
Renta Variable		Acciones

4. MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

Mercados bursátiles

Llamamos Bolsa al mercado financiero donde se negocian las acciones. En España tenemos:

- Bolsa de Madrid.
- Bolsa de Barcelona.
- Bolsa de Bilbao.
- Bolsa de Valencia.

Cada una de estos mercados está organizado por una **Sociedad Rectora**, una sociedad anónima que es la responsable de la organización y buen funcionamiento de cada Bolsa.

Estas bolsas funcionan mediante **corros**, donde los agentes y mediadores intercambian órdenes de compra y venta de valores directamente, aunque también recibe órdenes a través de sistemas electrónicos.

Además de estas bolsas existe una “bolsa” que funciona a nivel nacional y a través de sistema electrónicos: **el mercado continuo**, que funciona exclusivamente por medios electrónicos.

De este mercado se encarga la siguiente:

Sociedad de Bolsas, S.A.: es algo así como la “sociedad rectora” del mercado continuo. Es la encargada de la gestión y funcionamiento del **Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE)**, plataforma técnica de contratación del mercado de valores español y donde reside el libro de

órdenes.

Otros mercados financieros

MEFF: es el mercado oficial español de **futuros y opciones**. Los futuros y opciones son valores vinculados al precio de las acciones, a una fecha futura determinada. No los vamos a estudiar aquí.

AIAF Mercado de Renta Fija S.A.: Es el mercado de deuda (o renta fija) en el que cotizan y se negocian **los activos de renta fija** (letras, pagarés, bonos, obligaciones) que emiten:

- las empresas de tipo industrial,
- las entidades financieras
- y las Administraciones Públicas Territoriales.

SENAF: el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, es la plataforma electrónica de negociación de **Letras, Bonos y Obligaciones de Deuda Pública española** (emitida por el Estado).

Bolsas y Mercados Españoles, S.A.

Es la sociedad anónima que integra a las sociedades explicadas anteriormente, entre otras. Así, todos los mercados financieros en España, tanto de renta fija como variable quedan integrados y coordinados dentro de un mismo organismo.

Más información en <http://www.bolsasymercados.es/>

Sociedades y Agencias de Valores

Son las entidades autorizadas a operar en los mercados financieros españoles. Son los intermediarios entre los compradores y vendedores de títulos. Todo aquel que quiera operar directamente en una bolsa u otro mercado financiero tiene que hacerlo a través de una de estas entidades.

Agencias de Valores: son entidades que se limitan a transmitir las órdenes de sus clientes, sin autoridad para poder operar por su propia cuenta. Es decir, son operadores por cuenta ajena, o "*brokers*".

Sociedades de Valores: son entidades con solvencia suficiente para actuar por su propia cuenta, como "*dealers*". Los clientes suelen confiarles su dinero o inversiones, y estas sociedades realizan las operaciones que consideren convenientes a fin de aumentar estos capitales.

Para crear una Agencia o Sociedad de Valores se debe tener la autorización de la CNMV y debe inscribirse en su registro, lo que debería dar ciertas garantías a los inversores sobre la seriedad de estas entidades.

5.MERCADOS BURSÁTILES EXTRANJEROS

Bolsa de Nueva York: New York Stock Exchange (NYSE).

Bolsa de Londres: London Stock Exchange.

Otras Bolsas europeas: París, Frankfurt y Milán son las más importantes.

Bolsas asiáticas: Bolsa de Tokyo, de Hong-Kong y de Singapur.

6.LAS ACCIONES

Conceptos básicos

Las acciones, como ya sabemos, son títulos que representan una participación en el capital de una **Sociedad Anónima**. Dichas sociedades pueden decidir libremente si quieren que sus acciones puedan o no comprarse o venderse libremente. En este último caso, no es posible comprar acciones de estas sociedades si sus socios no quieren vender.

En otras ocasiones, estas sociedades, no sólo permiten que las acciones puedan cambiarse de mano libremente, sino que se puedan comprar y vender en cualquiera de las Bolsas que existen en España, o incluso en mercados extranjeros.

Pero no todas las S.A. pueden cotizar en bolsa. Deben cumplir una serie de requisitos, entre ellos:

- Contar con un Capital social mínimo de 1.202.025 euros (sin contar las participaciones de socios que superen el 25% del capital).
- Haber sido sometidas a una auditoría financiera en los tres últimos ejercicios fiscales (años).
- Haber obtenido los suficientes beneficios como para que se puedan repartir beneficios.
- Etc.

Estos requisitos garantizan que las S.A. tengan el capital y la liquidez suficiente como para que puedan ser una inversión atractiva para los inversores.

Valor y cotizaciones de acciones

Las acciones, como fracción del capital de una S.A , tendrán el valor que la sociedad tenga. Por ejemplo, supongamos una sociedad con el siguiente balance:

ACTIVO		PASIVO	
Bienes y existencias	2.500.000,00 €	Capital Social	1.000.000,00 €
		Reservas	500.000,00 €
Tesorería	1500.000,00 €	Deudas a largo y corto plazo	2.500.000,00 €
TOTAL ACTIVO	4.000.000,00 €	TOTAL PASIVO	4.000.000,00 €

Supongamos que la Sociedad cotiza en bolsa con 1.000 acciones. ¿Cuánto vale cada acción?

El valor nominal de cada acción es el resultado de dividir su capital entre el número de acciones, así:

$$\text{Valor Nominal} = \text{Capital Social} / \text{N}^\circ \text{ acciones} = 1.000.000 / 1.000 = 1.000 \text{ euros.}$$

Pero su valor, según los libros de contabilidad, tiene que ver con el capital acumulado por la sociedad hasta ese momento (Capital Social, que es aportación de los socios + Reservas, que son los beneficios acumulados hasta ese momento). O lo que es lo mismo: es el valor de

lo que la empresa posee (activos reales) menos lo que debe (activo exigible, o deudas de la empresa). Todo ello dividido entre el número de acciones:

$$\text{Valor Teórico} = (\text{Capital} + \text{Reservas}) / \text{N}^{\circ} \text{ acciones} = (1.000.000 + 500.000) / 1.000 = 1.500 \text{ €}$$

¿Es este el precio al que se compran las acciones en la bolsa? Pues no, porque el precio no depende del valor contable de la sociedad. Primero, porque los inversores pueden no confiar en las cuentas de la sociedad, por muy bien auditada que esté. Segundo, porque los inversores tendrán en cuenta otros aspectos de las empresas, como pueden ser:

- **Sus expectativas de negocio:** si se trata de un negocio en declive, la gente no comprará sus acciones, por muy baratas que estén. Pero si es un negocio puntero, los inversores se abalanzarán sobre los títulos, inflando su precio.
- Su capacidad de repartir **beneficios (dividendos)**: a más dividendos, más interesante es la acción.
- Los beneficios de **otros mercados**: si los mercados de renta fija ofrecen mejores beneficios (porque los tipos de interés están altos), la gente no comprará acciones: recuérdese el **riesgo por tipo de interés**. Lo mismo pasa con el **mercado inmobiliario**: si comprando y vendiendo casas y locales se gana más, el dinero de la Bolsa se destinará a ello y las acciones bajarán de precio.
- La **situación económica y política nacional e internacional**: crisis económica, inflación, desempleo, peligro de guerra, etc. espantan a los inversores. En cambio, alto crecimiento, empleo, inflación baja, buenas relaciones internacionales, favorecen la inversión.

Finalmente, recuérdese que en la compra y venta de una acción, deberán descontarse siempre las **comisiones** de los intermediarios financieros:

- **Corretajes de bolsa** (lo que cobran las sociedades rectoras de bolsas y las sociedades y agentes de bolsa).
- **Comisiones de otros intermediarios**: si operamos a través de entidad bancaria, tendremos que pagar a la misma.

7.ÍNDICES BURSÁTILES

Concepto de índice

A fin de conocer en líneas generales cómo van las cotizaciones de la Bolsa, las sociedades rectoras de bolsas suelen publicar unos índices que se calculan sobre las cotizaciones de las acciones consideradas más representativas de lo que se negocia en la Bolsa.

Un índice es un valor representativo de la evolución de diversos productos. Para explicarlo, vamos a verlo con un ejemplo imaginario. Supongamos que queremos hacer un índice para las siguientes acciones, cuyas cotizaciones han sido las siguientes en el 2005 y 2006:

Valores	Ponderación	Cotización 2005	Cotización 2006
Timofónica	40%	15,00 €	18,00 €
Restol	30%	20,00 €	21,00 €
Ibertrola	20%	32,00 €	30,00 €

Valores	Ponderación	Cotización 2005	Cotización 2006
Sogecafre	10%	27,00 €	31,00 €

La ponderación es el “peso” o influencia que le vamos a asignar a cada valor, y puede estar relacionada con la frecuencia de operaciones de compraventa o el volumen de acciones que circulan en el mercado.

Existen varias clases de índice. Una fórmula puede ser la siguiente:

$$\text{Índice}_{\text{año actual}} = \frac{\text{Suma de (precios acciones}_{\text{año actual}} \times \text{ponderación})}{\text{Suma de (precios acciones}_{\text{año base}} \times \text{ponderación})} \times 100$$

Este índice está pensado para que dé 100 con los valores del llamado año base, es decir, de aquel año en el que se empieza a utilizar (otros índices empiezan con 1.000), ya que en ese año, numerador y denominador darán 100.

Si aplicáramos dicho índice a nuestros valores, nos saldría:

Valores	Ponderación	Cotiza ción 2005	Pond. x Cot. 05	Cotiza ción 2006	Pond. x Cot. 06
Timofónica	40%	15,00 €	6,00 €	18,00 €	7,20 €
Restol	30%	20,00 €	6,00 €	21,00 €	6,30 €
Ibertrola	20%	32,00 €	6,40 €	30,00 €	6,00 €
Sogecafre	10%	27,00 €	2,70 €	31,00 €	3,10 €
	SUMAS		21,1		22,6

Para el año base (2005) y sacando tres decimales:

$$\text{Índice}_{\text{año 2005}} = 21,1/21,1 \times 100 = 100,000$$

Para el año actual (2006):

$$\text{Índice}_{\text{año 2006}} = 22,6/21,1 \times 100 = 107,109.$$

Se diría entonces que nuestro índice habría subido un 7,109% (obsérvese que ello, pese a que dos títulos, de hecho han bajado de precio).

Los índices no se calculan por años, sino día a día.

Índices más conocidos:

- **Índices Generales** de las Bolsas españolas: las de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
- **Ibex 35:** Calculado por la Sociedad de Bolsas sobre las 35 acciones de mayor capitalización (más compradas) del mercado continuo.
- **CAC-40:** Índice de la Bolsa de París.
- **DAX:** Índice de la Bolsa de Frankfurt.
- **FT-100:** Índice de la Bolsa de Londres.

- **Dow Jones:** Índice de valores industriales de la Bolsa de Nueva York.
- **SP-500:** otro índice sobre 500 valores americanos.
- **Nasdaq:** Índice sobre valores de empresas de alta tecnología norteamericanos.
- **Nikkei:** Índice de la Bolsa de Tokyo.

8.ACTIVIDADES

1. Funciones de la CNMV.
2. ¿En qué clase de mercados se cotizan las acciones?
3. ¿Qué clase de valores cotizan en los mercados de capitales de renta fija? ¿y en los mercados monetarios?
4. ¿Quién organiza y gestiona?
 - a)La Bolsa de Madrid.
 - b)La Bolsa de Barcelona.
 - c)El Mercado Continuo.
 - d)El Mercado de Futuros y Opciones.
5. ¿Cómo se llama la Sociedad que integra y coordina a las sociedades rectoras de todos los mercados financieros españoles?
6. ¿En qué se diferencia una Sociedad de una Agencia de Valores?
7. Si una sociedad anónima tiene 3.500.000 euros en activos reales, y tres millones de deudas en el pasivo, 400.000 de reservas, y su capital social está formado por 1.000 acciones de 100 euros cada una,
 - a)¿Cuál sería su valor nominal?
 - b)¿Y su valor teórico?
 - c)Si en la bolsa estas acciones cotizaran a 1.100 euros, ¿estarían baratas o caras, en comparación a su valor teórico?
8. ¿A qué Bolsas o mercados corresponden los siguientes índices? (aquellos que no vengan en los apuntes, búscalos en la prensa o Internet):
 - a)Dow Jones
 - b)Nikkei
 - c)CAC-40
 - d)Ibex-35
 - e)Latibex