NIVEL 1

Introducción

Cuando una compañía determinada desea recaudar capital una de las opciones que tiene para hacerlo es emitiendo acciones. Hay otras formas de recaudar capital, pero concentrémonos ahora en la emisión de acciones o títulos.

¿Cuáles son sus ventajas? De esta manera la empresa consigue capital sin tener que verse comprometida a devolver o amortizar esos fondos a quien pone el dinero, y por lo tanto sin adquirir una deuda. Al comprarlas, quienes invierten capital en ellas se convierten en nuevos propietarios de una parte de la compañía.

¿Cuál es el objetivo? Los inversionistas esperan que su capital se valore cada vez más en la medida en que la compañía crezca. La mecánica es simple: si las ganancias y las finanzas de la empresa crecen saludablemente de igual manera lo harán sus acciones, y el valor que éstas representan. Y en la misma medida en que la rentabilidad de las acciones aumente, su precio también tenderá a subir.

Por esa razón, la tendencia general entre los inversionistas es buscar compañías cuyos ingresos tiendan a crecer. Digamos que el buen desempeño de una empresa le propicia ganar $1,80 por acción, y que el valor contable (book value) de cada acción es de $12. Eso quiere decir que el rendimiento que obtiene el inversionista por acción es de 15%, una proporción nada despreciable hoy día si se la compara con el interés que puede ganarse teniendo el dinero en una cuenta de ahorro o incluso si se compra un Certificado de Depósito o un bono del Tesoro, cuyos porcentajes de rendimiento son mucho menores.

Además, algunas acciones pagan dividendos, por lo general trimestralmente, aunque otras lo hacen una vez al año. Sin embargo, no todas pagan dividendos y concentran todos sus ingresos en hacer crecer el valor de la acción.

Pongamos por caso que la misma empresa cuya acción gana $1,80 decide retener por entero ese rendimiento y elevar el valor contable de su acción de $12 a $13,80, menos ciertos gastos. El valor contable incrementado, ahora equivalente a $13,50 significa que la compañía debe ganar al menos $2 ese año para mantener la rentabilidad del 15% en sus acciones. Si en lugar de ello gana un poco más, digamos $2,25, entonces los inversionistas habrán hecho un buen negocio. Y esto atraerá por supuesto a otros que quieren obtener iguales resultados, con lo que el precio de la acción tenderá a subir.

Promedio Dow Jones

Este índice es representativo de las 30 mayores compañías industriales de Estados Unidos y se compila sumando los precios de sus acciones y luego dividiéndolos por una constante. El divisor del Dow Jones se ajusta periódicamente a fin de reflejar el fraccionamiento o división de las acciones (ver Split). Este promedio empezó a compilarse en 1896 con los títulos de 12 firmas, entre ellas las entonces American Tobaco, Tennessee Coal and Iron, Chicago Gas, American Sugar, y la única sobreviviente hoy: General Electric. En 1916 ya eran 20. Y a partir de 1928 pasaron a ser 30, sin que hasta ahora haya variado esa cantidad.

A continuación las compañías comprendidas en el Dow Jones y los símbolos bajos los cuales se cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE):

Símbolo	Nombre de la compañía
AA	*Alcoa*
ALD	*Allied Signal*
AXP	*American Express*
BA	*Boeing*

CAT	*Caterpillar*
CHV	*Chevron*
C	*CitiGroup*
DIS	*Disney*
DD	*Dupont*
EK	*Eastman Kodak*
GE	*General Electric*
GM	*General Motors*
GT	*Goodyear Tire*
HWP	*Hewlett-Packard*
IBM	*International Business Machines*
IP	*International Paper*
JNJ	Johnson & Johnson
JPM	*JP Morgan Bank*
KO	*Coca Cola*
MCD	*McDonalds*
MMM	*Minnesota Mining and Manufacturing*
MO	*Philip Morris*
MRK	*Merck*
PG	*Procter and Gamble*
S	*"Sears, Roebuck"*
T	*AT&T*
UK	*Union Carbide*
UTX	*United Technologies*
WMT	*WalMart Stores*
XON	*Exxon*

Indices accionarios

Los denominados índices accionarios o bursátiles (en inglés, index) constituyen conjuntos de acciones que se utilizan para medir el comportamiento global del mercado de valores o de algún segmento de éste. Los más conocidos en Estados Unidos son el Dow Jones Industrial y el Standard & Poor's 500. Ambos reflejan el comportamiento de las principales compañías norteamericanas. Hay índices que son más específicos, como puede ser por ejemplo el Indice de acciones biotecnológicas de la American Stock Exchange; otros miden los valores en mercados emergentes, bonos del Tesoro, y mercados específicos en otros países (este es el caso digamos del Nikkei de Tokio).

Los siguientes son los más conocidos del mercado de valores de Estados Unidos:

Dow Jones
El llamado promedio industrial Dow Jones es quizás el más famoso de los índices o indicadores (en inglés se conocen como indexes) de Estados Unidos. Se trata de una compilación estadística que refleja el desempeño de las 30 mayores acciones industriales de este país. Originalmente reflejaba sólo 12 acciones en 1896. Y son 30 desde 1928. Aquí están incluidas compañías como IBM, General Electric, General Motors, AT&T y otras. Este índice es el más conocido del mercado de la industria de Estados Unidos. Pero como incluye sólo las denominadas 30 blue chips no es representativo de los millones de acciones objeto de transacciones diarias en el país. En razón a que son pocas, cualquier gran variación de precio en sólo una o dos de estas

acciones es capaz de distorsionar el promedio general.

Standard & Poor's 500 (S & P 500)
En los últimos años este índice ha cobrado gran popularidad. Lo componen 400 acciones industriales, 20 del sector del transporte, 40 de servicios públicos (los llamados utilities), y 40 financieras. Es representativo aproximadamente de las tres cuartas partes del mercado accionario estadounidense. Todas las compañías que comprende son grandes. Muchos analistas coinciden en que este índice es un mejor indicador de conjunto de todo el mercado bursátil que el Dow Jones. A diferencia de éste, en el S&P 500 el cambio de precio de cualquier título resulta proporcional al valor total de mercado de sus acciones.

Standard & Poor's 400
Refleja el comportamiento de 400 acciones industriales con un nivel de capitalización considerado mediano que fluctúa entre 85 millones y 6.800 millones de dólares, o lo que se conoce en inglés como *Midcap*.

Standard & Poor's 100
Refleja el comportamiento de 100 acciones. La opción de este indicador, conocida como OEX, es una de las de más volumen de transacción.

AMEX Composite
Es el índice de todas las acciones que se venden y compran en la American Stock Exchange.

NASDAQ 100
Comprende las mayores 100 acciones no financieras de la bolsa NASDAQ.

NASDAQ Composite
Es el índice de mediana capitalización compuesto por todas las acciones conocidas como OTC (over the counter) que se venden y compran en el sistema de mercado NASDAQ. Representa el 15% de todo el mercado de valores estadounidense.

NYSE Composite
Es el índice de todas las acciones que se venden y compran en la Bolsa de Nueva York.

Russell 3000 y 2000
El índice Russell 3000 refleja las tres mil compañías mayores de Estados Unidos, mientras que el Russell 2000 mide el comportamiento de las dos mil compañías que siguen en nivel de capitalización después de las más grandes. El Russell 2000 es un indicador representativo de las llamadas acciones pequeñas (small-cap). La mayor compañía incluida en este índice tiene una capitalización aproximada de $1.000 millones.

Wilshire 5000
Este índice refleja el valor en dólares de 5000 acciones comunes de firmas con oficinas centrales en Estados Unidos, listadas tanto en la Bolsa de Nueva York como en la AMEX, así como las más activas de NASDAQ. Es en verdad el índice más amplio que existe. De hecho lista más de cinco mil compañías, aunque algunas realmente muy pequeñas. Muchos analistas lo consideran el más representativo de todo el mercado bursátil. Pero su poca popularidad se atribuye al hecho de que no se compila en Nueva York sino en la costa oeste de Estados Unidos.

Clasificación de acciones

Cuando de invertir se trata, las acciones pueden clasificarse en diferentes categorías. No todas, por supuesto, tienen las mismas características. Una simple comparación, por ejemplo, entre compañías como General Motors y America Online indica que no pertenecen a la misma industria ni sus productos o servicios guardan similitud. A partir de estas consideraciones, se pueden identificar distintos tipos de acciones. No existe un patrón único, por lo que algunos expertos difieren por defecto o por exceso en sus definiciones. Con todo, a continuación relacionamos las categorías más aceptadas comúnmente:

A la cabeza de cualquier clasificación figuran las llamadas selectas, muy apreciadas por su estabilidad en la Bolsa de Nueva York (NYSE), conocidas en inglés como blue chips; también están las acciones de crecimiento (growth stocks); las acciones cíclicas (cyclical stocks), y las acciones especulativas (speculative stocks), en las que como su nombre lo indica suelen invertir aquellos que especulan con la volatilidad de esos valores en el mercado.

Las acciones blue chips son las preferidas en Wall Street. Se trata de compañías financieramente sólidas y por lo general de larga data, que a lo largo del tiempo han mostrado sostenida estabilidad y rendimiento y que han pagado dividendos a sus accionistas no sólo durante los buenos tiempos, sino también en los malos. Entre ellas, por sólo citar algunas, están General Electric, IBM, Procter & Gamble, Exxon, Citigroup, Alcoa y Dupont.

Las acciones de crecimiento corresponden a compañías que se identifican por su gran potencial de crecimiento para el futuro. De hecho, cierto tipo de inversionistas acostumbra a poner la mayor parte de su capital en este tipo de valores siguiendo una estrategia precisamente de crecimiento de su inversión. Estas compañías tienden a reinvertir las ganancias obtenidas con vista a una mayor expansión futura, por lo que no suelen pagar dividendos o lo hacen en muy poca cantidad. El precio de estas acciones en el mercado puede fluctuar con rapidez, más que el de otros valores.

Las acciones de ingreso son aquellas que se caracterizan por proporcionar regularmente entradas al inversionista. La clave radica en seleccionar aquellas compañías cuyos productos o servicios generen rendimientos mayores que el promedio de retorno de sus congéneres. A la hora de seleccionar una acción de ingreso es importante que la industria a la que pertenece la compañía figure en ese momento en una posición relevante.

Las acciones cíclicas se definen por el hecho de que las ganancias de estas compañías tienden a variar en determinadas épocas. Entre éstas figuran aquellas cuyos precios suben cuando se está en presencia de un período económico favorable, y descienden cuando ocurre a la inversa. En ocasiones la fluctuación de estas acciones es característica para todo el sector o industria al que pertenezcan. Como ejemplos de acciones cíclicas pueden citarse los de US Steel (X) e International Paper (IP), y de no cíclicas Procter & Gamble (PG) y Coca Cola (KO).

No obstante, en sentido general existen acciones que son relativamente estables durante épocas en que el mercado declina. Como ejemplos más característicos están las compañías productoras de alimentos, los fabricantes de medicinas y las de servicios públicos (utilities), que en tiempos de recesión sufren menos.

Capitalización bursátil

Todo inversionista debe conocer qué magnitud tiene en verdad la compañía en la que ha invertido su dinero. La llamada capitalización bursátil (Market capitalization) nos indica el valor total que el mercado confiere a dicha compañía, y se calcula multiplicando el precio que tienen sus acciones por la cantidad de ellas que han sido emitidas.

Pongamos por caso una firma que ha emitido 1.000.000 de acciones y que el valor de cada una de ellas es de $25. Su capitalización será de $25 millones, algo en verdad minúsculo si se la compara con firmas gigantes como Microsoft Corporation, cuya capitalización bursátil es superior a los $398.700 millones o General Electric, cuyas acciones superan los $331.500 millones.

Usted dirá ¿para qué es necesario tener en cuenta el tamaño de la compañía? Pues debido a que las acciones de firmas de diferente magnitud se comportan de distinta manera. La razón fundamental es que las acciones se mueven en ciclos: a veces las de empresas pequeñas muestran mejor comportamiento que las de grandes compañías, y viceversa.

Como ocurre con la mayor parte de los fenómenos del mercado esos ciclos son impredecibles, aunque según algunos expertos las acciones de firmas pequeñas (las llamadas small cap stocks) suelen comportarse mejor en las etapas iniciales de un mercado bursátil en alza, lo que se conoce como bull market. De acuerdo con ellos, las acciones de grandes firmas (large cap stocks) muestran mejor comportamiento en las fases finales de un bull market.

En los últimos años, las acciones de compañías medianas (mid cap) han adquirido por así decirlo personalidad propia. Algunos inversionistas estiman que su relación riesgo-rendimiento es diferente a la de las acciones de firmas pequeñas y grandes.

Por consenso general la capitalización de compañías small cap llega hasta el valor de los $1.000 millones. La cifra ha ido creciendo con los años. Hace apenas cuatro ese tope era comúnmente situado en el orden de entre $250 millones y $500 millones.

La capitalización de las firmas medianas o mid cap muestra un rango variable. Morningstar, por ejemplo, define las compañías medianas como empresas cuya capitalización se enmarca entre los $1.000 millones y los $5.000 millones.

En virtud de esta clasificación las firmas grandes serían aquellas con una capitalización superior a los $5.000 millones. Sin embargo, algunos consideran que esa categoría empieza en realidad a partir de los $10.000 millones.

Morningstar utiliza el término de capitalización gigante (giant cap) para compañías cuyo volumen total de acciones tengan un valor superior a los $100.000 millones. De igual forma a veces se utiliza el término de micro cap para clasificar a empresas con un valor accionario inferior a los $1.000 millones.

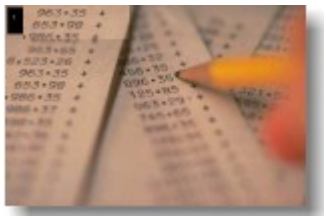
Algunos expertos consideran que para estudiar tanto el comportamiento de acciones pequeñas como grandes los inversionistas pueden guiarse por el índice Standard & Poor's 500 (S&P 500). Su razonamiento se basa en el hecho de que en el S&P 500 pesa el promedio de capitalización de todas las acciones incluidas en él, algo que en inglés se conoce como market cap weighted.

Esencialmente, un portafolio o cartera de inversiones diversificado debe incluir los tres tipos de acciones.

Las buenas acciones

El mercado de hoy, está repleto de opciones muy atractivas. El boom, por ejemplo, de las acciones tecnológicas y vinculadas a Internet ha sido sostenido durante el último año, con sus alzas y sus bajas. Esto lleva a muchas personas a tratar de establecer comparaciones entre acciones de firmas gigantes y por muchos años establecidas, las llamadas acciones blue chips que se cotizan en la Bolsa de Nueva York, digamos, General Electric (GE) o Exxon (XON), y otras de compañías cotizadas en NASDAQ y más nuevas como Yahoo (YHOO) o Amazon.com (AMZN).

¿Qué es en definitiva una buena acción? En primer lugar, depende si ésta cumple o no con los objetivos que usted se ha trazado como inversionista. No cabe duda de que una inversión en acciones de GE o de XON tiene valor, y que la apreciación de acciones como YHOO y AMZN ha sido espectacular. Pero como éstas hay otras, inmersas entre más de seis mil que se cotizan en los mercados de Estados Unidos. De modo que para hallar su respuesta es necesario hacer cierta indagación. Si se siguen algunos pasos, rutinariamente, no resulta tan difícil hacerlo. El problema mayor está en saber en cuánto incrementará una acción su valor, y cuándo.



El método más recurrente para empezar a identificar si una acción es buena pasa por compararla con sus congéneres del sector específico al que pertenezca. Para ello es imprescindible revisar su estado financiero. Es importante fijarse en su volumen de ventas y el crecimiento de sus ingresos, así como en el margen de utilidad bruta. Si lo que usted busca es una acción que debe figurar como predilecta dentro de su cartera de inversiones no preste tanta atención al precio que tenga como al futuro que se le anticipa.

Cuando se trate de una acción que debe cumplir este propósito, lo mismo se puede escoger entre acciones que se caractericen por deparar crecimiento (las llamadas en inglés growth stocks) o las que se definen por el valor que entrañan (value stocks). De las primeras se espera que el crecimiento de sus ganancias exceda al de otras compañías; mientras que las segundas típicamente poseen una relación precio-ganancia (P/E) inferior a la de otras acciones de su grupo y están llamadas a valorarse todo lo que merecen una vez que los inversionistas reconozcan su justo valor.

La gerencia de la compañía, su estabilidad y consistencia, es un factor importante. El inversionista debe estudiar si ésta ha sido capaz de formar sus propios talentos o ha tenido que recurrir reiteradamente a fuerzas externas para nutrir sus filas de ejecutivos. Otro elemento a tener en cuenta son las deudas. La abultada existencia de obligaciones a largo plazo puede ser una mala señal, y si son a corto plazo, peor.

También es vital aprender a distinguir cuándo una acción atraviesa por un período de alza en su precio (price momentum) y cuándo se trata de una bonanza en sus ganancias (earnings momentum). Si compramos una acción durante su price momentum, se corre el riesgo de pagar más de lo aconsejable por ella. Es recomendable evitar este paso a menos que usted sea un inversionista experimentado. Por el contrario una acción que refleje una tendencia de crecimiento sostenido en sus ganancias (earnings momentum) siempre es una inversión que rinde frutos.

Transacción de valores

Lo primero que debe hacer quien esté interesado en realizar transacciones en el mercado de valores es abrir una cuenta con una casa de corredores de bolsa. Básicamente hay dos tipos de corredores, los que proporcionan un servicio completo, incluidas la ejecución de órdenes y la asesoría para comprar y vender (en inglés conocidos como full service brokers), y los denominados corredores de descuento (discount brokers).

La elección entre uno y otro depende de cuán cómodo se sienta usted comprando y vendiendo acciones por cuenta propia, sin contar con el asesoramiento personal de un corredor que -se sobrentiende- sea un entendido en la materia. De modo que la elección es suya. Eso sí, dispóngase a pagar más en comisiones por un corredor de servicio completo que por uno de descuento. Hasta aquí, las dos vías tradicionales de invertir en el mercado bursátil.

Hoy en día, con la aparición de las transacciones vía Internet y de los llamados brokers online, algunas de esas diferencias en cierta medida se han acortado. La ejecución de transacciones electrónicas ha abaratado mucho los costos de los inversionistas por concepto de compraventa en el mercado de valores. Y cada vez son más las casas corredoras que brindan la posibilidad de invertir a través de Internet.

No obstante, también existen diferencias entre unos corredores online y otros: algunos se caracterizan más por la rapidez en la ejecución de las transacciones; otros por la información de apoyo y referencia que proporcionan sobre las condiciones del mercado, mientras que otros se destacan por disponer de recursos muy confiables, funcionales y fáciles para el inversionista inexperto o por cobrar poco por cada transacción. Hay para escoger. Todo depende de lo que sea más importante para usted.

Algunos sitios en Internet ofrecen evaluaciones de diferentes casas corredoras de bolsa en Estados Unidos, incluyendo por supuesto los tan en boga brokers online. Si está interesado en medir pros y contras, y en saber qué tienen de bueno o de malo cada cual, le recomendamos consultar las siguientes páginas:

- Smart Money
- Gomez

Tipos de cuenta con un broker

Usted puede abrir diferentes tipos de cuentas con una firma corredora de bolsa. Las más comunes son las cuentas en efectivo (cash account); las de margen (margin account), y las de opciones (option account). Esencialmente se diferencian por el nivel de crédito que cada una brinda al inversionista y por el grado de confianza que éste le ofrece al broker, bien por la cantidad de efectivo y los valores que posea en depósito o por su mayor o menor experiencia bursátil.

La más simple de todas es la cuenta en efectivo (cash account), que permite al inversionista realizar transacciones pagando por entero el monto de la compra antes del plazo en que se hace efectiva la operación (para acciones de la Bolsa de Nueva York el denominado settlement day tiene lugar tres días hábiles después a la fecha de ejecución). No obstante, la mayor parte de las casas corredoras exigen que se disponga de los fondos necesarios para la transacción antes de que una orden sea aceptada.

Las cuentas de margen permiten comprar acciones tomando en préstamo del broker cierta cantidad de dinero. Los valores que se posean en la cuenta sirven de colateral al préstamo, que además puede ser utilizado para extraer efectivo sin necesidad de vender dichos valores. Todas las cuentas de margen tienen un límite tope de crédito, y los términos en virtud de los cuales se recibe el préstamo están determinados por las características de cada portafolio o cartera de inversiones.

El derecho a abrir una cuenta de margen es más restringido que el de una cuenta simple o cash account. La casa corredora tiene derecho a vender las acciones que usted tenga en un margin account para cubrir posibles pérdidas en caso de que una acción se deprecie. Precisamente aquí radica el peligro de este tipo de cuenta. Si la acción se desploma usted está perdiendo dinero prestado en adición al que de por sí pierde con la caída bursátil.

De cualquier manera, las tasas de interés de las cuentas de margen no suelen ser muy altas en virtud de que representan escaso riesgo para el broker, que siempre tiene la oportunidad de recuperar su dinero. En primer lugar, porque está respaldado por un colateral (las acciones del inversionista contra las que gira el préstamo); en segundo, porque puede exigir su reposición en cualquier momento (lo que se denomina un margin call), y en tercero, porque la casa corredora establece reglas que limitan el margen de deuda que puede tener el cliente.

El último tipo de cuenta más común que se puede tener con un broker es la que se llama cuenta de opciones (option account), que permite comprar o vender acciones a un precio específico en una fecha determinada de antemano. Si el inversionista piensa que el precio de una acción va a subir firma un contrato de compra ejecutable en una fecha futura (lo que se conoce como un call). Si por el contrario cree que el precio de una acción se va a desplomar suscribe un contrato de opciones que le da derecho a vender determinado número de acciones en una fecha prefijada (lo que se conoce como un put).

Debido a los riesgos que entraña este último tipo de transacción, para poder abrir una cuenta de opciones los corredores de bolsa le exigen al cliente firmar un documento donde éste acepta y reconoce por escrito tales riesgos.

NIVEL 2

Ordenes de compra o venta

Cuando se cursa una orden de compra o venta de acciones mediante algún corredor se supone que por lógica éste realice la transacción al mejor precio para usted. Pero en situaciones de gran volatilidad del mercado, los precios pueden experimentar fluctuaciones tan grandes y repentinas que en contadas ocasiones los inversionistas optan por situar lo que se conoce como **órdenes a precio de mercado** (market orders).

La práctica dice que si usted por ejemplo desea comprar una acción cuyo símbolo digamos es ABCD, y sitúa una orden para adquirir 100 de ellas a precio de mercado, el corredor de acciones las comprará al precio disponible en el momento de realizar la transacción. Puede que cuando usted sitúa la orden, el precio máximo de compra en ese momento en el mercado (bid) sea de 18 1/4 , y el mínimo de venta (ask) sea de 18 1/2 , pero transcurrido poco tiempo, a veces sólo instantes, al momento de hacer efectiva la compra, el precio de ABCD puede haber subido, y el corredor por supuesto las compra a un precio mayor que el que usted esperaba, ya que las órdenes a precio de mercado o market orders siempre son ejecutadas.

Las denominadas **órdenes-límite** (limit orders) instruyen por el contrario al corredor que realice la compra o la venta a un precio fijo o mejor que el que usted le indica. Por ejemplo, las acciones de ABCD se están cotizando en ese momento en 18 1/4 y usted decide poner una orden de compra límite a 18. Si la acción llega a bajar a ese precio el corredor la ejecuta. Cuando se cursa una orden de compra o venta de este tipo y el precio que usted indica no se corresponde con la actual cotización de mercado, automáticamente queda inscripta en el libro de órdenes por ejecutar del corredor. Eso significa que puede haber otras órdenes a ese mismo precio antes que la suya. El corredor las ejecuta en el mismo orden de preferencia en que fueron colocadas. Ello quiere decir que puede darse la posibilidad de que la transacción nunca se realice porque el corredor tenga un gran número de órdenes antes que la suya.

Una **orden stop** es aquella que se transforma en orden de mercado para comprar o vender determinada acción cuando ésta alcanza el precio fijado por usted al broker. Algunos inversionistas suelen emplear este tipo de orden para proteger su inversión. Digamos que usted compra ABCD a 18 1/4 y varios días después la acción sube a 24 1/4. Pero como el mercado accionario es por naturaleza inconstante, usted decide poner un stop order a 22 1/4, de manera que si la acción vuelve a caer se pueda garantizar cierta ganancia o reducir pérdidas, como quiera vérsele.

No obstante, hay que tener en cuenta que una vez que una orden stop se convierte en un market order, la acción puede seguir bajando cierto margen más antes de que la transacción sea ejecutada por el corredor. Una orden stop siempre le permitirá salir de una acción, ya que se transforma automáticamente en orden de mercado una vez que el precio alcance el valor fijado por usted. Sin embargo, no hay garantía de que la transacción se realice exactamente a ese precio, porque una vez que una acción sube o baja no hay forma de predecir si lo seguirá haciendo en una dirección u otra.

También existen las llamadas **órdenes-límite con stop** (stop limit orders). Una orden stop limit significa que tan pronto como el precio de la acción iguale el fijado por usted, su orden se convierte en una orden-límite, bien sea para comprar o vender. Puede darse por caso que una acción caiga tan bruscamente que rebase el stop, que su orden se transforme entonces en una orden límite y que ésta no llegue a ejecutarse debido a que el precio siga descendiendo bruscamente más allá del límite que usted fijó antes de que el corredor pueda actuar.

En lo que concierne a la vigencia de una orden, o sea, el tiempo concedido al broker para hacerla efectiva, hay tres tipos diferentes. La primera es la denominada **orden por el día** (day order), que como su nombre lo indica expira al final del día. Si para entonces no ha sido ejecutada, se cancela. La segunda es una **orden abierta**

(good till canceled), más conocida por sus siglas en inglés GTC, que permanece abierta en la lista de transacciones pendientes del broker hasta el momento que pueda ser ejecutada.

El tercer tipo, la llamada orden Fill or Kill (Ejecutar o Cancelar) se emplea con mayor frecuencia en las transacciones de opciones y futuros. Pero también puede emplearse para comprar o vender acciones, aunque no todos los corredores las aceptan. Por lo general va acompañada de un tiempo límite. Por ejemplo, una orden Fill or Kill en 15 minutos significa que si transcurrido ese lapso no ha sido ejecutada, entonces debe cancelarse.

Magnitudes accionarias

El precio de una acción puede ser expresado en fracciones y también en valor decimal. O sea, es lo mismo decir que la acción ABCD vale $14 1/4 que afirmar que su precio es $14,25. La utilización de un sistema u otro es cuestión de gusto o de costumbre. Y por ello las principales casas corredoras de bolsa suelen emplear ambos a fin de facilitar las transacciones de todos los inversionistas por igual. Sin embargo, en ocasiones tal dualidad se presta a confusiones, por lo que a continuación ofrecemos una tabla de equivalencias:.

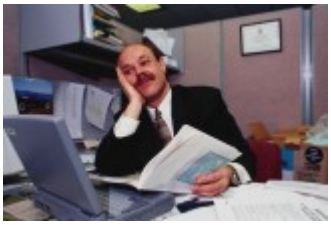
FRACCIONES	EQUIVALENCIA DECIMAL
1/32	0.031
1/16	0.063
3/32	0.093
1/8	0.125
5/32	0.156
3/16	0.188
7/32	0.218
1/4	0.250
9/32	0.281
5/16	0.313
11/32	0.343
3/8	0.375
13/32	0.406
7/16	0.438
15/32	0.468
1/2	0.500
17/32	0.531
9/16	0.563
19/32	0.593
5/8	0.625
21/32	0.656
11/16	0.688
23/32	0.718
3/4	0.750
25/32	0.781
13/16	0.813
27/32	0.843
7/8	0.875
29/32	0.906
15/16	0.938
31/32	0.968
1	1.000

La elección correcta

Una de las decisiones más importante a la hora de invertir es seleccionar qué acciones comprar. Antes de escoger siempre es bueno saber lo que los expertos en mercados de valores piensan acerca de esta o aquella acción. Uno puede llegar a hacerse una idea consultando los periódicos, revistas y servicios online especializados en ofrecer este tipo de información. Una de las fuentes más completas lo es la guía sobre acciones llamada Standard & Poor Stock Guide; también puede resultar útil echarle una ojeada al The Value Line Investment Survey, ambos disponibles al público en bibliotecas.

Con todo, hay ciertas indicaciones que resulta provechoso seguir al momento de hacer una inversión de esta naturaleza. Sobre todo las siguientes:

- Inclínese por acciones de compañías sólidas, bien establecidas, que rinden dividendos mayores que el resto de las acciones, y especialmente si se las compara con las de otras firmas dentro del mismo sector o industria.
- Busque acciones cuyo precio sea relativamente bajo en comparación con las ganancias que rinde. Para hallarlas fíjese en el valor que muestra el indicador denominado P/E (relación precio-ganancia) en los últimos 12 meses. Algunos inversionistas consideran aquellas con un alto P/E más seductoras (como es el caso de muchas del sector tecnológico e Internet, algunas sobrevaloradas). Sin embargo, lo normal en una buena acción con un bajo P/E es que éste tienda a subir.
- Prefiera aquellas que exhiben entre sus propietarios no más de cuatro o cinco grandes inversionistas institucionales. Aunque este tipo de acciones suelen entrañar riesgos tienden a ascender en valor más rápidamente que otras.
- Trate de hallar acciones depreciadas sin que existan razones de fondo para que su valor sea tan bajo. A veces, por imponderables e inexorables del mercado, las acciones se desploman. En otras ocasiones pueden ser víctimas de contratiempos pasajeros que desatan el pánico desmedido de algunos inversionistas. Para precisar si se trata de un retroceso temporal y no de un problema serio, fíjese en la deuda a largo plazo que afronta la compañía. Si ésta es superior a la décima parte del total de ingresos por ventas o servicios y/o mayor que el valor de todas sus acciones en circulación (valor de capitalización de la compañía) no invierta en ella.



Recuerde, el terreno que usted pisa será menos inseguro si opta por invertir en acciones de compañías con una situación financiera favorable, o lo que es lo mismo, empresas con pocas deudas y un rendimiento, acorde con su valor de mercado, de más del 15%, lo que en inglés se conoce como returns on equity.

Si puede trate de obtener una copia del último informe financiero anual de la compañía. Revise si muestra un crecimiento sostenido de sus utilidades e ingresos netos durante los últimos cinco años, y si sus activos muestran una proporción de al menos 2-1 en comparación con sus pasivos u obligaciones de pago. A veces ayuda mucho comparar estos indicadores con los de firmas que sean competidoras.

Nunca compre una acción sin antes echar una ojeada a sus gráficos. Es aconsejable conocer sus cotizaciones históricas al menos el último año. De otra forma usted nunca podrá saber si está comprando al precio más alto de los últimos meses o por el contrario al más bajo.

Relación precio-ganancia

P/E

El indicador comúnmente conocido en inglés como P/E nos da una idea de cuán sobrevalorada o subvalorada puede estar una acción. Esta relación precio-ganancia suele utilizarse como recurso para determinar el valor que el mercado confiere a determinada acción ¿De qué manera opera este indicador? Por ejemplo, una acción cuya relación de precio-ganancia o P/E sea de 10, ello quiere decir que la compañía percibe ganancias anuales de $1 por cada $10 del precio que ostenta la acción.

Como muchos otros indicadores el P/E de una acción es más útil si se le valora como tendencia, es decir, observando cuál ha sido su trayectoria en el tiempo. Por lo general, el P/E se calcula tomando en consideración las ganancias obtenidas durante los últimos 12 meses (lo que en inglés se denomina trailing P/E). Otras veces se estima partiendo de las ganancias previstas para los próximos 12 meses (en este caso el llamado leading P/E).

El P/E fluctúa junto a las variaciones de precio que experimenta la acción. Por supuesto, aquellas empresas de las cuales se espera un crecimiento y ganancias más altas en el futuro inmediato o mediato muestran un P/E más elevado que el de las compañías cuyo desempeño apunta en la dirección opuesta.

Pero no siempre una acción con un P/E bajo significa que se trata de una acción barata. Puede darse el caso de que el P/E histórico de los últimos 12 meses sea bajo y que los inversionistas tratando de deshacerse de ella hagan que el precio se deprima y que la acción dé la impresión de ser barata.

El P/E de una acción se obtiene dividiendo el valor actual del mercado de la acción entre las ganancias que cada una de esas acciones proporciona a la compañía. ¿Cuál es esta ganancia? Pues las utilidades alcanzadas por la empresa, ya descontados los impuestos, divididas entre el número de acciones en el mercado. Pongamos un ejemplo una firma que el último año obtuvo utilidades equivalentes a $25 millones y que cuenta con 5 millones de acciones. Los números reflejan en este caso una ganancia de $5 por acción. Si las acciones de esta compañía se venden en ese momento en el mercado a un precio de $100, su P/E es entonces de 20.

¿De qué sirve al inversionista saber el P/E de una acción? Su gran ventaja consiste en que constituye una expresión más confiable del valor de una acción que el precio en el que ésta se cotiza en un momento dado en el mercado, el cual puede estar forzado por factores coyunturales.

A fin de precisar si un P/E resulta alto o bajo hay que observar varios factores. Uno de ellos es la tasa histórica de crecimiento que muestran las ganancias de la compañía. Una acción cuyo precio sea de $15 con una P/E de 65 es mucho más cara que otra con un precio de $90 con un P/E de 8. También se debe comparar el P/E de la acción con el P/E promedio de las otras acciones del sector al que pertenece esa firma.

Términos evaluativos de acciones

- Las Casas Corredoras de Bolsa y Bancos de Inversión en Estados Unidos emplean diferentes términos de evaluación para las acciones. En esencia, todos estos sistemas de clasificación responden al desempeño que los expertos atribuyen a una acción en un momento dado. Estas recomendaciones de valor, emitidas periódicamente, suelen ser de gran utilidad para los inversionistas:
  - **Adams, Harkness & Hill**
    Buy (Comprar)
    Attractive (Atractiva)
    Market Perform (A nivel de sus competidores)
    Market Underperform (Inferior a sus competidores)
  - **AG Edwards & Sons Inc.**
    Buy (Comprar)
    Accumulate (Acumular)
    Maintain Position (Mantenerla)
    Reduce (Reducir)
    Sell (Vender)
  - **Bear, Stearns & Co. Inc.**
    Buy (Comprar)
    Attractive (Atractiva)
    Neutral (Neutral)
    Unattractive (No atractiva)
    Sell (Vender)
  - **BT Alex. Brown Incorporated**
    Strong Buy (Muy recomendada la compra)
    Buy (Comprar)
    Neutral (Neutral)
    Source Of Funds (Fuente de fondos)
    Sell (Vender)

- **CIBC Oppenheimer Corp.**
  Buy (Comprar)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **Cowen & Co**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **Credit Suisse First Boston**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Donaldson Lufkin Jenrette, Inc. (DLJ)**
  Top Pick (Entre las mejores)
  Buy (Comprar)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
- **Everen Securities, Inc.**
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
- **First Security Van Kasper (formerly Van Kasper & Co.)**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
  Venture (De mucho riesgo)
- **The Goldman Sachs Group, L.P.**
  Priority List (En lista de prioridad)
  Recommended List (En lista de recomendadas)
  Trading Buy (Comprar y vender)
  Market Outperform (Superior a sus competidores)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)
  Market Underperform (Inferior a sus competidores)
- **Gruntal & Co., L.L.C.**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Speculative (Especulativa)
- **Heron Capital Management, Inc.**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Hambrecht & Quist L.L.C.**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
- **Janney Montgomery Scott Inc.**
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Josephthal & Co. (formerly Josephthal, Lyon & Ross)**
  Focus List Buy (Compra preferente)
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Lehman Brothers**
  Buy (Comprar)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **Merrill Lynch**
  Buy (Comprar)
  Accumulate (Acumular)
  Neutral (Neutral)
  Reduce (Valor reducido)

Sell (Vender)
No Rating (No evaluada)

- **NB Montgomery Securities**
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Morgan Stanley Dean Witter**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
- **Oppenheimer**
  Buy (Comprar)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **PaineWebber**
  Buy (Comprar)
  Attractive (Atractiva)
  Neutral (Neutral)
  Unattractive (No atractiva)
  Sell (Vender)
- **Piper Jaffray Inc.**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Neutral (Neutral)
  Sell (Vender)
  Monitored - No official investment opinion (No evaluada oficialmente)
- **Putnam Lovell & Thornton**
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Prudential Securities Incorporated**
  Buy (Comprar)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **Raymond James Financial, Inc.**
  Buy (Comprar)
  Accumulate (Acumular)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **BancAmerica Robertson Stephens**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Attractive (Atractiva)
  Market Perform (A nivel de sus competidores)

- **Schroder Wertheim & Co.**
  Outperform Significantly (Muy superior a sus competidores)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Perform-In-Line (Similar a sus competidores)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Underperform Significantlly (Muy inferior a sus competidores)
- **Salomon Smith Barney**
  Buy (Comprar)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Avoid (No considerar)
- **Medidas de riesgo de Salomon Smith Barney:**
  Low Risk - low volatility/high probability of strong earnings (Poco riesgo, poco volátil/ gran probabilidad de alta ganancia)
  Moderate Risk - medium volatility/medium earnings potential (Riesgo moderado/potencial medio de ganancias)
  High Risk - high volatility/low probability of strong earnings (Alto riesgo, gran volatilidad/poca probabilidad de grandes ganancias)
  Speculative - risky on all counts (Especulativa – todo tipo de riesgos)
  Venture - for venture capital money only (Sólo como inversión aventurada)
- **SoundView Financial Group, Inc.**
  Buy /Buy (Preferentemente comprar)
  Hold /Buy (Mantener o comprar)
  Hold /Hold (Preferentemente mantener)
  Sell (Vender)

- **Sutro & Co. Incorporated**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Buy (Comprar)
  Speculative Buy (Compra especulativa)
  Hold (Mantener)
  Sell (Vender)
- **CE Unterberg, Towbin**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  Neutral (Neutral)
  Sell (Vender)
  Strong Sell (Muy recomendada la venta)
- **Wheat First Securities, Inc.**
  Buy (Comprar)
  Outperform (Superior a sus competidores)
  Hold (Mantener)
  Underperform (Inferior a sus competidores)
  Sell (Vender)
- **William Blair & Company, L.L.C.**
  Strong Buy (Muy recomendada la compra)
  LT Buy (Comprar)
  Neutral (Neutral)
  Underperform (Inferior a sus competidores)

¿Cuándo vender?

Mientras más información posea el inversionista sobre una acción, en mejores condiciones se hallará para tomar la decisión de vender o no vender. Algunos consideran que se trata de una ciencia, aunque otros admiten que en esta decisión hay implícito también un arte, o lo que muchos llamarían "olfato".

Desafortunadamente hay personas que se sienten tentadas a vender una acción movidas por el pánico. Y esta es una de las primeras máximas: nunca venda dejándose dominar por el miedo. Quienes reaccionan así venden en cuanto la acción empieza a descender o cuando el mercado en pleno lo hace. O sea, venden guiados por la emoción más que por la razón. Y ese es precisamente el impulso que han aprendido a refrenar los inversionistas exitosos.

En primer lugar hay que crearse una disciplina para vender, saber cuándo debe hacerse y cuándo es recomendable, conservar una posición o todo caso lo inverso a vender: comprar.

Algunos inversionistas suelen comprar cuando una acción vale $5 y venden, digamos, cuando vale $10. Se aprovechan del pánico de un mercado en declive, para beneficiarse luego de una posterior alza. Otros en cambio, aprovechan el momentum de una acción, cuando su tendencia es al alza para sacar poco después provecho a esa subida de precio. Todo depende de los riesgos que usted esté dispuesto a correr, y en cuál situación se siente más cómodo.

Con todo, hay algunas señales que deben tenerse muy en cuenta como avisos de que el valor de una acción puede variar bruscamente:

- Un cambio de dirección o gerencia en la compañía.
- La entrada al mercado de un nuevo y fuerte competidor.
- La venta de cantidades considerables de la acción por parte de altos ejecutivos de la compañía (en inglés denominados insiders).
- El aumento en el volumen de la compra venta de la acción. Cuando una gran cantidad de acciones cambian de manos, por encima del volumen promedio, puede ser una señal de que se va a producir, si no se ha producido ya, un movimiento en el precio.
- La fusión o adquisición de otra firma por la compañía (la erogación de una fuerte suma, a veces miles de millones de dólares, puede hacer bajar bruscamente el precio de sus acciones).

Definitivamente considere vender sus acciones si la compañía viene acumulando de manera sistemática deudas sin que ello se traduzca en visibles beneficios de crecimiento y expansión, y si de alguna manera usted percibe que su desempeño y rendimientos se han quedado rezagados en comparación con otros competidores dentro de la industria.

Nunca venda porque alguien le diga que debe hacerlo o porque la compañía de la cual usted es accionista anuncie alguna mala noticia. Cerciórese primero de que no se trata de un hecho con implicaciones a largo plazo, cuyos efectos negativos pueden ser sólo pasajeros.

Tasas de interés (variaciones)

Cualquier cambio que se produzca en las tasas de interés repercute inexorablemente sobre el valor de las acciones. Esa realidad ha quedado demostrada fehacientemente a lo largo de la historia. Quizás baste sólo recordar la estrepitosa caída de los mercados en 1994 tras las sucesivas alzas de los intereses dispuestas por la Reserva Federal.

¿Tiene sentido comprar acciones cuando las tasas de interés se desploman? Por regla general sí. Una caída de las tasas equivale a una disminución de los costos de las compañías y por ende a un aumento en sus utilidades. Con mucha frecuencia esa variación hace subir también el precio de las acciones.

Específicamente hay algunas acciones a las que les va muy bien cuando caen las tasas. Entre ellas figuran las del sector financiero, mayormente debido a que en períodos tales pagan menos intereses por concepto de cuentas, depósitos, etc. Si las tasas están deprimidas el mercado de bienes raíces se beneficia, y casi por resonancia, de la misma manera resultan favorecidos la industria maderera y los fabricantes de utensilios domésticos. Otro de los sectores que se benefician en períodos de tasas bajas es el de los servicios públicos.

¿Qué sucede cuando las tasas suben? Un alza de los intereses refleja expectativas de inflación. Y este es el momento que la mayoría de los inversionistas suele inclinarse favorablemente hacia sectores de recursos naturales, como son el petrolero, y las compañías mineras, cuyas acciones en tal situación suelen apreciarse.

Con los bonos ocurre a la inversa. Su precio asciende con el declive de los intereses y viceversa. De donde tiene sentido invertir en bonos en la fase más alta de una subida de intereses para luego vender cuando éstos tocan fondo.

Precio de apertura

El precio con el que una acción cierra al término de una jornada normal en el mercado de valores no necesariamente coincide con el que puede tener al día siguiente cuando se reinician las transacciones bursátiles. Los factores que pueden incidir en el cambio de percepción del valor de una acción de un día para otro son varios.

Cabe la posibilidad que una acción cierre en el mercado de valores de Estados Unidos a US$15 y al día siguiente abra a US$16 1/2, por la simple razón de que también sea objeto de transacciones en otras bolsas que, por la diferencia de hora, inician su jornada más temprano. Tal es el caso típico de Europa y Asia. Resultado: cuando esa acción comienza a comprarse y venderse en Nueva York, su valor ya puede haber subido o bajado.

Las noticias que tienen efecto antes del inicio o después de concluida una jornada en la bolsa son determinantes. Por ejemplo, una compañía puede anunciar tras el cierre del mercado ganancias superiores a las previstas por los expertos y al día siguiente el precio de esa acción abrirá sin lugar a dudas en alza. Si por el contrario da a conocer pérdidas, el efecto será el opuesto.

El mecanismo que condiciona el precio de apertura de una acción varía de una bolsa a otra. En la New York Stock Exchange (NYSE) y en la American Stock Exchange (ASE), se supone que los especialistas determinen el precio de apertura a partir de las órdenes de compra y venta abiertas (por ejecutar) en sus libros. Un precio razonable sería aquel que permita ejecutar el mayor número posible de órdenes.

Sin embargo, en NASDAQ el procedimiento es diferente, y descansa por entero en la decisión de los llamados market makers o dealers de acciones, que compiten entre sí. Cada uno de ellos fija preliminarmente un precio mínimo de venta (ask) y un máximo de compra (bid) para la acción. El criterio de esta evaluación responde al interés que

en ese momento tiene cada cual en vender o comprar tal acción, y también a su percepción de valor de ese título comparado con otros en el mercado. Una vez revisadas estas propuestas nuevamente, las transacciones comienzan a la mejor combinación que resulte de bid y ask.

Ello explica por qué a veces puede apreciarse una diferencia notable entre el precio de cierre de una acción y el de apertura al día siguiente, sobre todo si alguna noticia contribuye a que cambie bruscamente la percepción de su valor, ya sea para bien o para mal. De aquí también se desprende el peligro de dejar abierta una orden a precio de mercado de un día para otro y sin mirar las noticias, ya que uno puede desayunarse con la mala nueva de que la acción que pensábamos comprar a US$50 tal vez nos haya costado mucho más, o la que pensábamos vender a US$10 nos haya rendido la mitad.

NIVEL 3

Ofertas Públicas

Las llamadas ofertas públicas iniciales (en inglés conocidas como IPO, de Initial Public Offering, en Latinoamérica simplemente como ofertas públicas, OPA) tienen lugar cuando una compañía determina que sus acciones deben ser objeto de transacciones públicas en el mercado de valores. Esta es una forma expedita y bastante generalizada de las empresas para obtener capital con vista a cubrir necesidades y expandir sus operaciones.

Cuando una compañía decide hacer un IPO suele recurrir a una firma aseguradora o suscriptora de la acción (Underwriter). Por lo general el underwriter es una banca de inversión que se hace cargo del IPO con el apoyo de un grupo de firmas similares y de corredores de bolsa, en un proceso estrictamente reglamentado por la Comisión de Valores de Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission).

El mecanismo es a grosso modo el siguiente: la firma suscriptora acuerda pagar al emisor de las acciones un precio por una cantidad dada de acciones, que ella debe revender a los compradores interesados en la acción. Cada firma del grupo que opera como coaseguradora acuerda a su vez revender cierto número de acciones. El underwriter cobra una comisión por este servicio.

Se determina una fecha tentativa en la que la acción hará su inauguración en el mercado para ser transada públicamente. Toda la información financiera detallada de la compañía emisora de los títulos se recoge en un documento preparado por ésta con asistencia del underwriter, y se hace público. Es lo que comúnmente se conoce como el Prospectus, donde se anuncia el precio aproximado que tendría la acción.

Los términos y condiciones de la oferta pública son susceptibles de cambio hasta que el emisor y la firma aseguradora o suscriptora no establecen aquellos que definitivamente corresponderán a la oferta final. En conjunto, el emisor, el underwriter principal y el grupo de coaseguradores determinan el precio final de la oferta, que puede ser cercano o no al que se anunció en el Prospectus preliminar.

Puede darse el caso, por ejemplo, de que una acción que en el Prospectus original tenía un precio de oferta pública previsto entre $10 y $12 sea finalmente valorada (priced) por el emisor y las firmas aseguradoras en $14, y que incluso empiece a ser comprada o vendida públicamente en el mercado al precio de $16, en virtud de su fuerte demanda. De ser así, cuando la acción haga su debut en la bolsa, entre las posibilidades cabe que ese precio haya sido sobrestimado, y la acción se desplome por debajo de $16 e incluso por debajo de los $14 (lo que resulta menos frecuente), o que por el contrario se haya subestimado la demanda, con lo que el precio tenderá a subir más allá de los $16.

¿Son los IPO una buena inversión? En verdad no hay una respuesta categórica para esta pregunta. En primer lugar, lo común es que el público, el inversionista común y corriente, no tenga acceso a un IPO al precio que finalmente se fija para su debut en el mercado. No todos los corredores gozan de la influencia necesaria para que se les asigne cierto número de acciones de un IPO para la venta, y los que sí la tienen suelen conceder ese privilegio sólo a sus mejores clientes, por regla general aquellos con grandes cuentas.

Además, una vez que la acción comienza a ser comprada y vendida en el mercado abierto, nadie puede predecir con certeza absoluta cuál será su futuro. De hecho, muchas de esas compañías quiebran, aunque también hay otras que al cabo de poco tiempo han logrado enriquecer a sus accionistas. Lo que sí se puede afirmar sin temor a las exageraciones es que invertir en un IPO es siempre mucho más riesgoso que comprar acciones de una compañía financieramente sólida y de mucho tiempo establecida.

Opciones

Las opciones en esencia son derivados porque su valor no es propio. En realidad constituyen un contrato establecido entre un comprador y un vendedor, y pueden estar relacionadas a acciones, a índices del mercado bursátil, a lo que se conoce como futuros o a bienes raíces. En este caso nos ocuparemos de reseñar someramente las vinculadas a las acciones.

Por definición, las opciones son de dos tipos: la que se conoce en inglés como un call, y la que se denomina un put. Una opción call otorga al que la suscribe el derecho a comprar 100 acciones equis a un precio fijo por un período determinado. Mientras que una opción put concede al que la suscribe el derecho a vender 100 acciones también a un precio fijo y por un tiempo predeterminado.

Los cuatro elementos fundamentales asociados a una opción son: la acción propiamente dicha, el tipo de opción (un call o un put), el precio de ejecución, y la fecha en que expira.

Pongamos por ejemplo el siguiente: ABC Jul 60 Call, quiere decir que se trata de una opción para comprar acciones cuyo símbolo bursátil es ABC, a $60 la acción y con fecha de expiración en el mes de julio. Esto significa que si para la fecha convenida esa acción vale $80, usted tiene derecho a comprarla a $60 (lo que se conoce como exercise the option) abonando cierto recargo por cada acción más la comisión que cobran los corredores por la transacción.

Por regla general las opciones se compran por volúmenes de 100 acciones, tantos como usted indique, y la fecha específica de vencimiento es el tercer viernes del mes señalado (según el ejemplo anterior en julio), del año en que se realiza la compra. De manera que, siguiendo el mismo ejemplo, "1" ABC Jul 60 Call, realmente significa que usted está comprando un contrato para adquirir 100 acciones de ABC (por un total de $6.000) en la fecha en que vence la opción o antes de ella.

La razón fundamental por la que un inversionista puede preferir comprar un call en lugar de comprar directamente la acción radica en que es factible adquirirla a un precio razonable evitando la posibilidad de que por un movimiento brusco del mercado la acción empiece a subir sin que él pueda o tenga tiempo de prevenirlo. Otro motivo puede ser el de especular con los altibajos del mercado.

Si usted en cambio está interesado en vender esa opción y la suscribe con su corredor de bolsa (lo que se conoce como write a Call option) éste le acreditará a su cuenta el recargo que el comprador de la opción paga por cada acción, menos la comisión del broker. Si para la fecha de vencimiento del contrato ABC no llega a valer $60, usted se gana la cantidad abonada como recargo por el comprador, pero si por el contrario su valor supera los $60, usted tendrá que vender las 100 acciones a ese precio y por tanto perderá dinero. En caso de que usted no posea las acciones, el broker tendrá que adquirirlas de inmediato a ese precio en el mercado, y usted tendrá que pagarle además por ello otra comisión.

El otro tipo de opción, el denominado put, es conceptualmente lo mismo pero a la inversa. O sea, si usted compra un put a una persona, lo que está haciendo con ello es adquirir el derecho a venderle acciones a un precio determinado en la fecha de vencimiento fijada o antes de ella. A diferencia de un call option, el comprador de un put option espera que el precio de la acción disminuya.

Algunos inversionistas con acciones en su portafolio compran un put con la intención de protegerse en caso de que determinada acción se desprecie.

La complejidad de este tipo de transacciones, que han sido descriptas de una manera muy elemental y somera en este trabajo, las hace extraordinariamente riesgosas y las sitúa fuera del campo de acción del inversionista no avezado. Ello sin contar las implicaciones tributarias que lleva el comprar y vender opciones.

Dividendos

Con cierta periodicidad, algunas compañías declaran el pago de dividendos a sus accionistas. La forma más común de hacerlo es cada tres meses, aunque otras empresas suelen pagarlos una vez al año o cada seis meses. Y por supuesto hay compañías cuyas acciones no pagan nunca dividendos.

Cuando los dividendos son pagados trimestralmente, la cantidad distribuida por acción se mantiene por lo regular estable al final de cada período. No obstante, puede haber excepciones y darse el caso de que una compañía anuncie que no está en condiciones de poder garantizar el pago de tal suma. En tal situación los dividendos disminuirán el próximo trimestre.

Aquellas firmas cuyas acciones se venden y compran en el mercado de valor de Estados Unidos como ADR (acciones de corporaciones no estadounidenses) están muy subordinadas a las fluctuaciones del mercado monetario, de manera que los dividendos pagados por ellas varían de un período a otro.

El sistema de pago para las acciones ordinarias opera de la siguiente forma. Cuando la junta directiva de la empresa declara dividendos, precisa la cantidad que será abonada a los accionistas que aparezcan registrados como tales en la fecha que se conoce como record date, y también anuncia el día fijado para su pago o distribution date.

Todo accionista que figure en el registro como propietario de acciones de la compañía en el record date está facultado a recibir los dividendos. Quiere esto decir que para tener derecho a recibir tales dividendos, la acción debe haber sido comprada al menos tres días (hábiles) antes del record date, ya que ese es el plazo que normalmente transcurre entre la fecha de compra de una acción a través de un broker y la fecha en que se hace efectiva su propiedad, denominada settlement day.

Si alguien compra la acción dos días antes del record date no tendrá derecho a recibir el dividendo establecido. Pero si aquel que la compró al menos tres días antes de esa fecha decide incluso venderla al día siguiente, obtendrá el dividendo aunque en la práctica ya no posea la acción, porque nominalmente ésta cambia efectivamente de propietario tres días más tarde.

Splits

El fraccionamiento o escisión de una acción (en inglés un split), digamos 2-por-1, ocurre cuando la compañía decide emitir una acción adicional por cada una de las que ya existen. Si este es el caso, el número de títulos se duplica aunque el valor de capitalización total de la compañía no cambia. O sea si la acción valía US$80 antes, ahora su precio será de US$40. Y el que poseía una acción, ahora tendrá dos. Los fraccionamientos ordinarios (ordinary splits) suelen ser de 2-1; 3-1; 3-2, aunque también pueden darse en otra proporción, según lo que determine la empresa.

Si se produce un split 3-2, cada accionista adquirirá un título adicional por cada dos que posea. Este fraccionamiento también se conoce como split del 50%, porque en realidad cada accionista incrementa en esa proporción el número de sus acciones. De cualquier manera, cuando tiene efecto un split, el valor neto de los activos de la empresa no aumenta, sólo el número de acciones emitidas, y cada accionista pasa a ser propietario de un número mayor de acciones que representan un valor equivalente al que anteriormente poseía en la compañía.

Una empresa también puede decidir hacer un split a la inversa, o sea, reducir el número de acciones actuales en determinada proporción. En inglés se le conoce como reverse split. Por ejemplo, si una acción con un valor de US$5 sufre un split 1-5, en lo adelante por cada cinco acciones se poseerá sólo una nueva, con un valor de US$25. Este tipo de fraccionamiento suele ocurrir cuando una compañía determina dar a sus acciones la imagen de títulos mejor evaluados o también puede responder al propósito de eliminar a la mínima expresión la cantidad de accionistas muy pequeños.

Aunque en teoría un split ordinario no representa ninguna variación de valor para los propietarios de acciones, en la práctica esta escisión puede dar lugar a que el precio de las nuevas acciones suba, en virtud de que una mayor cantidad de inversionistas pueden verse tentados a comprarla por el precio más bajo que ostenta ahora la acción.

Esto explica por qué algunas compañías se sienten tentadas a declarar un split ordinario cuando llegan a percibir que el precio de su acción se ha elevado más allá de lo que algunos inversionistas privados están dispuestos a pagar por ella.

Si damos por sentado que normalmente las acciones se compran y venden por centenares, en el caso de una compañía cuyas acciones llegan por ejemplo a ser cotizadas en US$100, el que quiera adquirir un centenar de ellas debe disponer de US$10.000. Si la compañía decide hacer un split 2-1, esa suma se reduce a la mitad. En síntesis, el nuevo precio de las acciones las hace más asequibles, sobre todo para los inversionistas pequeños o individuales.

Por regla general, el anuncio de que se va a realizar un split es hecho por los emisores con varias semanas de anticipación a la fecha en que se hará efectivo. Algunos web sites ofrecen información por Internet sobre splits que históricamente han sido realizados por compañías públicas en Estados Unidos, y aquellos que tendrán efecto en un futuro próximo. He aquí algunos de ellos:

- NORDBY
- E-ANALYTICS
- STREET WATCH

Ask, bid y margen

Cuando uno acude al mercado de valores, los agentes de bolsa siempre están prestos a venderle una acción por el precio mínimo de venta en el mercado en ese momento (ask), o en caso contrario, si usted la posee y quiere venderla, a adquirirla por el precio máximo de compra en ese instante (bid). La diferencia que existe entre un precio y el otro, o lo que es lo mismo, entre el bid y el ask, es lo que se conoce como el spread, que equivale a un margen que normalmente opera a favor del agente bursátil.

De modo que en el mercado de valores los llamados market makers o los especialistas pueden comprar las acciones del público al precio que marca en ese momento el bid, y venderlas al precio que marca el ask. Como lo lógico es que estos agentes no sean inversionistas a largo plazo, gran parte de sus ingresos provienen precisamente del spread que deducen en cada transacción. No obstante, algunos brokers o corredores consiguen favorecer al cliente facilitándole comprar o vender a mejor precio.

La primera posibilidad ventajosa para el inversionista se da, por ejemplo, cuando éste pone con su broker una orden de compra a precio de mercado (market order) que es ejecutada a un precio inferior al ask; la segunda ocurre cuando una orden límite de compra finalmente logra ser ejecutada a un precio por debajo del tope indicado por el comprador. Existe además una tercera variante, que es cuando por razones que escapan tanto a la voluntad del broker como del comprador, el mercado se mueve en una dirección que favorece a este último durante el lapso que demora la orden en ser ejecutada.

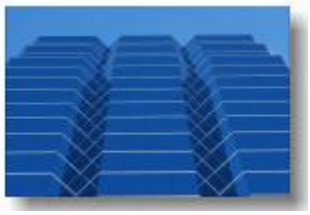
El margen o spread tiende a ser más estrecho (alrededor de 1/8 de punto) en las acciones que experimentan un gran volumen de transacciones, mientras que en las que no son objeto de fuerte compra/venta el spread puede llegar a ser mucho mayor. Para hacerse una idea de lo que éste puede significar, en una transacción de 2.000 acciones, un spread de 1/8 equivale a una diferencia de $250. De ahí que para quienes acostumbran a comprar o vender un número considerable de acciones, una pequeña diferencia en el margen se traduzca en una cantidad apreciable de dinero.

En la práctica hay excepciones, pero teóricamente hablando cuando se le sitúa una orden de compra o venta a un broker, éste debe tratar de hallar el mejor precio de ejecución posible en favor del cliente. Sin embargo, en la realidad algunos de ellos se limitan a trasladar esa orden a otra firma que se encarga de ejecutarla, la cual por el privilegio de manejar la transacción paga una pequeña comisión al broker originario (normalmente entre 3 y 6 centavos por acción). Cuando este es el caso, no se puede esperar que el corredor que realiza la compra o la venta agote todos los recursos en busca de un mejor precio para el cliente.

ADR

Lo que se conoce como un American Depositary Receipt (ADR, por sus siglas en inglés) no es más que la acción de una corporación extranjera que puede comprarse y venderse en el mercado de valores de Estados Unidos. En vigor por primera vez desde 1927, los ADR hacen posible que el inversionista estadounidense pueda adquirir valores de compañías de otro país.

Por norma, la función de adquirir las acciones en el exterior y de venderlas corre por cuenta de un banco inversionista, el cual se encarga de registrar la operación con la Comisión de Valores estadounidense (SEC) para luego listar tales acciones, digamos que en la Bolsa de Nueva York, como ADRs y valoradas en dólares. Hoy en día son más de 1.100 las compañías extranjeras registradas en la SEC.



Como parte del proceso habitual, el banco inversionista llega a un acuerdo con otra institución financiera para que ésta actúe a modo de banco depositario de los ADRs, a cuyo haber corren las operaciones diarias.

El precio de un ADR en dólares no necesariamente tiene que coincidir con el equivalente de la acción en la moneda extranjera que corresponda, puesto que por razones prácticas a veces un ADR representa o bien una fracción de dicha acción o equivale a varias de ellas.

Si la compañía emisora de las acciones paga dividendos, estos serán recibidos por el banco inversionista y distribuidos proporcionalmente a los propietarios de los ADR, después de deducir cualquier retención impositiva a la que esté obligada por la ley de su país la firma extranjera.

Al igual que sucede con las acciones comunes de cualquier compañía estadounidense, los propietarios de ADR suelen estar investidos del derecho de voto como accionistas de la firma que emite dichos valores.

En Estados Unidos existen varios sitios en Internet donde puede obtenerse más información sobre los ADR. He aquí algunos:

- Comisión de Valores
- Site-by-Site.com
- **ADR.com**

Buyback

Por diversas razones, las compañías pueden decidir comprar sus propias acciones ordinarias en el mercado abierto. Esto es lo que se conoce como un buyback. Sin embargo, sea cual sea el propósito, el efecto conseguido con ello es que el precio de la acción tiende a subir.

¿Por qué? Sencillamente porque partiendo del supuesto de que las ganancias de la compañía se mantengan constantes, al haber en el mercado un menor número de acciones el índice de ganancia por cada una de éstas (el earning per share o EPS) será superior.

Puede darse el caso de que inescrupulosamente una firma anuncie que va a realizar un buyback, como consecuencia el precio de su acción se eleve tras el anuncio, y luego en verdad la compañía no llegue a concretar la recompra de sus acciones. Evidentemente, si se trata de una empresa seria esta posibilidad no debe darse.

La práctica indica que muchas veces algunas compañías deciden utilizar los buybacks como una forma más de inversión, desviando sus utilidades a la compra de sus propias acciones en lugar de emplearlas en la adquisición de otros negocios o en el pago de dividendos a sus accionistas.

De cualquier modo, aquellas empresas que no figuren en los titulares de noticias que favorezcan su crecimiento o que simplemente no deseen comprometerse a pagar dividendos, el anuncio de un buyback es una manera de atraer la confianza de los inversionistas y de hacer subir de forma permanente el precio de sus acciones.

Shorting

Con este término se describe en inglés un tipo de transacción bursátil que suele utilizarse por algunos inversionistas y que consiste en vender acciones que en realidad no se poseen, lo que en inglés se conoce con el término sell short.

Usted se preguntará, ¿para qué lo hacen? Muy sencillo, si se piensa que una acción va a bajar de precio uno puede venderlas short, tomándolas nominalmente prestadas de su broker para luego comprarlas a más bajo precio y embolsillarse la diferencia.

El mecanismo es el siguiente: el corredor tomará hipotéticamente esas acciones de otro cliente o de su propia cuenta y se las prestará a usted para que las venda. En el acto se le acreditan a usted los fondos resultantes de la venta, menos la comisión cobrada por el broker en la transacción. Pero para poder realizar la operación, el broker le exigirá que usted tenga una cantidad de valores o fondos como colateral a fin de protegerse en caso de que ocurra lo contrario, o sea que la acción vendida en lugar de bajar de precio suba.

Ppor ejemplo usted vende 100 acciones prestadas a US$60, y éstas realmente descienden de precio para situarse en US$45. Tal vez llegado ese momento usted crea que no van a bajar más. Entonces lo que hace es comprar 100 acciones a US$45 y les devuelve al broker las que le debía. De modo que usted se acredita como ganancia la diferencia (US$1.500).

¿Qué sucede si el precio se eleva en lugar de descender? Pues usted pierde, porque tendrá que comprarlas a un precio más alto del que las vendió. Y la única forma de garantizar al corredor que usted puede hacerlo en caso necesario es teniendo suficiente colateral para cubrir su posición.

Además, el tener que comprar acciones más caras para cubrir una posición short puede convertirse en una trampa. Cabe la posibilidad de que usted se haya equivocado en sus cálculos y la acción inicie un despegue al alza. Otra posibilidad es que si varios inversionistas han hecho lo mismo que usted, el simple hecho de que tengan que comprar para cubrirse puede contribuir a que el precio de la acción siga ascendiendo en espiral.

Otro inconveniente: como las acciones usted las tomó prestadas, si éstas declaran el pago de dividendos, usted tendrá que abonar esos dividendos al propietario ficticio de las acciones del cual se supone que el broker las recibió en préstamo.

Es por ello que este tipo de transacción, que suele ser a simple vista muy seductora, puede convertirse en un arma de doble filo para quienes no tengan suficiente experiencia y no dominen a plenitud todos los factores y mecanismos que intervienen en el mercado de valores.

Fusiones de compañías

No hay una regla fija que se cumpla invariablemente cuando una compañía es absorbida por otra o, cuando en lugar de ser adquirida resulta ser la compradora o la nueva propietaria. Sin embargo, en todos los casos el hecho puede tener repercusiones en términos de valor, bien sean éstas a corto, mediano o largo plazo.

En algunos casos, la fusión de empresas se traduce en que una compra todas las acciones de la otra, y por supuesto paga por ellas. Por ejemplo, según la fusión anunciada en mayo de 1999 entre las firmas New Holland y Case Corporation, asociadas al rubro de equipos agrícolas y para la construcción, se acordó que los accionistas de Case recibirían $55 por cada una de sus acciones.

En otras circunstancias, los títulos de una compañía son transformados en acciones de la otra. Por ejemplo, en agosto de 1999 las firmas CIT Group Inc. y Newcourt Credit Group Inc. anunciaron que en virtud de la fusión acordada entre ambas, los accionistas de esta última recibirían 0,70 de acción de CIT por cada una de las que poseyeran de Newcourt.

Una tercera posibilidad puede darse cuando se trata de adquisiciones pequeñas y una compañía decide comprar por cierta cantidad de dinero todos los activos de la otra. En muchos de estos casos la firma que resulta absorbida termina desintegrándose como tal o incorporándose a otro tipo de negocios.

Aunque las fusiones no tengan necesariamente un efecto sobre el precio futuro de las acciones involucradas en la transacción, a veces suele darse el caso de que las acciones de una compañía que adquiere a otra, sobre todo si media en ello una fuerte erogación, desciendan temporalmente de valor. Por el contrario, las acciones de una firma que es adquirida, sobre todo si lo es por una compañía muy grande, pueden ver incrementado su valor.

Inversores extranjeros

A cualquier persona que no resida en Estados Unidos le está permitido según la ley invertir en el mercado de valores de este país a través de una casa corredora de bolsa. Para poder hacerlo se requiere cumplir ciertas formalidades. La más importante de todas es la que concierne al pago de impuestos, ya que los extranjeros están sujetos a reglas especiales que difieren del tratamiento tributario establecido para los ciudadanos y los que tienen residencia permanente en Estados Unidos.

Los inversionistas que no sean ciudadanos estadounidenses deben llenar el formulario conocido como W-8, que certifica su status como extranjeros a los efectos de la responsabilidad fiscal. Algunas casas de bolsa exigen a sus clientes ser ciudadanos estadounidenses o residentes legales en este país a fin de poder abrir una cuenta.

Entre todas, las casas corredoras que hacen transacciones a través de Internet y que aceptan cuentas de extranjeros constituyen quizás la opción más conveniente, básicamente en razón a que los costos de comunicación por concepto de llamadas de larga distancia se reducen utilizando esta vía.

El procedimiento tributario que se aplica a los extranjeros que invierten en el mercado de valores estadounidense aparece descrito en la Publicación 515 del Servicio de Rentas Internas (IRS), del 9 noviembre de 1998. Otras consideraciones específicas señaladas por la ley, pertinentes a los tratados impositivos suscritos entre Estados Unidos y ciertos países, son recogidas en la Publicación 901 (del 30 de junio de 1998) emitida por el propio organismo. En algunos casos, los extranjeros quedan sujetos a retención de impuestos sobre dividendos, pero en otros no. Por ello, para mayor precisión resulta imprescindible referirse a la Publicación 901.

Si desea consultar por vía electrónica tales documentos puede hacerlo en la siguiente dirección:

- IRS

NIVEL 4

Acciones o fondos mutuos

Tal vez esta es la pregunta que todo inversionista inexperto se hace cuando valora la posibilidad de poner sus ahorros en la bolsa. Los criterios en un sentido y en otro son tan disímiles como diferentes suelen ser los objetivos a corto, mediano y largo plazo de cada cual a la hora de invertir en el mercado de valores. Por tanto, no suscriba automáticamente ninguna conclusión ajena. Saque la suya propia una vez que haya consultado todas las fuentes que estime pertinente. Con todo, a continuación le ofrecemos algunas consideraciones que resumen los pro y los contra de invertir en acciones o fondos, y que reflejan el criterio tanto de quienes optan por las primeras como de quienes prefieren los segundos:

Ventajas que algunos ven a las acciones:

- La decisión de en qué acciones invertir y en qué momento hacerlo está exclusivamente en manos del inversionista, y no en las de otra persona.
- Uno puede estructurar un portafolio único, completamente diferente al de los Fondos mutuos, los cuales no suelen invertir en todo tipo de acciones.
- Si usted posee cierto número de acciones de una compañía y éstas duplican su valor, su capital se incrementará 100%. Si esa acción forma parte de su portafolio en un Fondo Mutuo junto con otras 39 acciones (por lo general suelen ser más), su capital sólo crecerá 2,5%.

- Si su estrategia de inversión es a corto plazo y usted es de los que se arriesga a sacar provecho de la volatilidad de algunas acciones, los Fondos mutuos apuntan en una dirección contraria a la suya.
- Los Fondos no ofrecen la posibilidad de sacar provecho a la venta de acciones tomadas en préstamo (lo que en inglés se conoce como shorting)..

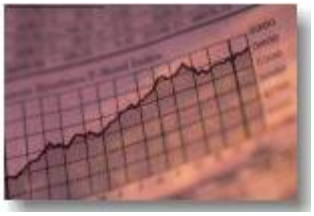
Ventajas que algunos ven a los Fondos mutuos:

- Si usted posee acciones de una sola compañía y el precio de ésta se desploma a la mitad, su pérdida será del 50%, mientras que si esa acción forma parte del portafolio de un Fondo junto a otras 39 acciones, su pérdida se reduce a 1,25 %.
- Los Fondos ofrecen la posibilidad de poseer un portafolio diversificado, algo inalcanzable para el inversionista que dispone de menos de $10.000.
- Las comisiones que cobran los corredores por comprar y vender acciones son mucho mayores que el costo de invertir en un Fondo no-load (los que no cobran comisión).
- Usted puede vender sus acciones en un Fondo sin quedar a merced del margen de ganancia que obtienen los corredores aprovechando la diferencia entre el precio máximo de compra (bid) y el precio mínimo de venta (ask) de una acción.
- Los Fondos proporcionan medios de reinversión de dividendos más fáciles y a menos costo, además de que permiten añadir regularmente pequeñas sumas (de hasta de $100) a su inversión.

Variaciones bursátiles

Cuando los analistas hablan, el mercado suele cambiar de rumbo, en subida o en picada. Infinidad de expertos que trabajan para las firmas de corretaje estadounidenses no pierden pie ni pisada a las miles de compañías cuyas acciones se cotizan en las bolsas. Sus evaluaciones suelen ser una señal de advertencia para los inversionistas.

Ningún analista es infalible. Pero algunos, muchas veces en dependencia del renombre de la firma para la que trabajan, ejercen gran influencia sobre la variación que pueden experimentar las acciones sometidas a escrutinio. De modo que sus pronunciamientos pueden hacer subir o bajar los precios casi instantáneamente.



Los argumentos aducidos por los expertos para elevar el rango de una acción (upgrade) o disminuirlo (downgrade) son diversos. Sus veredictos sobre el comportamiento futuro de las ganancias de una acción o sobre su tasa de crecimiento tienen un efecto inmediato. Y en la mayoría de los casos, después de ser emitidos el precio de la acción cambia de inmediato.

Si por ejemplo, una firma de corretaje (o varias) eleva el rango de una acción de **comprar** (buy) a **muy recomendada la compra** (strong buy) lo más probable es que su precio se dispare al alza. Si por el contrario, reducen su rango de, por ejemplo, **superior a sus competidores** (outperform) a **inferior a sus competidores** (underperform) lo más lógico es que su precio temporalmente se deprima.

El problema para los inversionistas radica la mayor parte de las veces en cómo y cuándo reaccionar. Tras producirse un anuncio de upgrade o downgrade, el hecho repercute en el acto en Wall Street, usualmente mucho antes de que los inversionistas individuales tengan oportunidad de comprar o vender la acción con el mayor margen de provecho para ellos.

No obstante, esa desventaja puede ser contrarrestada en parte si se ha estado al tanto de cualquier noticia complementaria sobre esa compañía que permita tener una idea más concreta de cuáles son los motivos para que su acción sea ascendida o rebajada de categoría. Esto puede dar mayor seguridad a la hora de tomar una decisión con rapidez.

Además, si se ha seguido de cerca por un tiempo el comportamiento de dicha acción, es decir, si el inversionista está identificado en cierta medida con ella, estará en mejores condiciones de evaluar cuál es el paso más acertado, ya sea comprar o vender. De cualquier manera, también ayuda conocer qué récord de infalibilidad muestran en sus últimas evaluaciones las firmas de corretaje, y cuál ha sido la tendencia de la acción en los últimos meses, si al alza o a la baja.

Fortaleza relativa

Este es uno de los tantos indicadores que utilizan los inversionistas para evaluar el comportamiento de una acción, midiendo la tendecia experimentada por su precio en comparación con los de otras. De acuerdo con el criterio más generanlizado entre los expertos, una acción que muestre una fortaleza relativa fuerte y en ascenso, debe de mantener ese curso al menos a corto plazo.

La fortaleza relativa se calcula a partir del porcentaje de cambio en el precio de una acción durante un período determinado, comparándolo con el de otras que pertenecen a su grupo o son similares. La comparación con estas se establace en base a una escala entre 1 y 100, en orden ascendente. Es decir, mientras más se aproxima a 100 su fortaleza relativa, mejor.

Aquellas acciones comprendidas dentro de una escala entre 80 y 100 son consideradas con una fortaleza relativa muy buena, mientras que si ese valor se sitúa por debajo de 50 sucede todo lo contrario.

Los estimados toman como referencia períodos de tres meses y de un año. Cuando la fortaleza relativa de una acción en tres meses cae en una proporción mayor al 10% respecto a su comportamiento en un año, ello es una señal obvia de que su precio se mueve en sentido descendente.

De cualquier manera, como su nombre lo indica, no se trata de un indicador absoluto. De manera que una acción no tiene que mostrar cualidades de superestrella para ser situada en una posición ventajosa. Sólo basta con que el comportamiento de su precio sea mejor que el de otras acciones para que su fortaleza relativa crezca.

Por otra parte, el solo hecho de que el precio de una acción se debilite en un corto plazo no debe ser motivo concluyente para venderla. Si su fortaleza relativa para un año se mantiene por encima de la escala de 80, puede que se trate simplemente de un retroceso o caída temporal. Y esto suele suceder muchas veces, por lo que a la hora de evaluar una acción deben ser tomados además en consideración otros indicadores.

Máximas del inversionista

Diversificar es la palabra de orden. Como dice el refrán: no ponga todos los huevos juntos en una sola canasta. Hágase de un portafolio o cartera de inversiones balanceado, que comprenda acciones, fondos mutuos e instrumentos de plazo fijo, como bonos y certificados de depósito. De esta manera estará en mejores condiciones de protegerse ante las fluctuaciones o un desplome en el mercado.

Cuántas más fuentes de información emplee mejor. Ningún cálculo matemático o sistema de medición técnica aporta indicaciones concluyentes. Utilícelos como información de referencia, junto a los datos financieros y estadísticos que reflejan el comportamiento de una acción, lo que se conoce en inglés como fundamentals.

No se duerma en los laureles. La característica primordial de los mercados de valores es su dinamismo. Los precios de las acciones por naturaleza propia fluctúan. Y la tendencia predominante hoy en día es la volatilidad de muchas de ellas. A veces las oportunidades de vender o de comprar en el momento preciso pasan velozmente si uno no está al tanto a diario de lo que sucede en la Bolsa.

- Lo que fácil llega fácil se va. Es verdad que a mayor riesgo, mayor suele ser la ganancia. Pero si uno se traza como único objetivo la búsqueda de este tipo de oportunidades, y maneja las inversiones como quien hace una apuesta, siempre se estará caminando sobre arena movediza. Y son pocos los que saben cuándo sacar el pie para no hundirse del todo.
- Nunca invierta sin tener de antemano un plan bien concebido. Trate de preverlo todo: a qué precio comprar, a qué precio vender, qué hacer ante lo previsto y ante lo imprevisto. En suma, el inversionista necesita tener en todo momento una disciplina férrea. Esto es lo único que garantiza no actuar bajo la influencia de las emociones. Rinde muchos más frutos una mente fría que un corazón caliente.
- Es clásica la recomendación que aconseja comprar cuando todos venden y vender cuando todos compran. Pero en la Bolsa no existe una vacuna que inmunice a nadie de las equivocaciones. Las reglas pueden cumplirse en el 99 por ciento de los casos, pero también en el 80 por ciento o en el 70. Recuerde que en el llamado day trading, quienes ganan lo hacen siempre a costa de la pérdida de otros.
- Nunca compre acciones de industrias o sectores que no comprenda o de los que no sepa absolutamente nada. No se meta en camisas de once varas. A la hora de invertir en valores no funciona el amor a primera vista. Y si cae en sus redes, además de plantado usted puede quedarse sin novia, sin camisa y sin dinero.

Definición y función de La Bolsa

El objetivo fundamental de este primer capítulo, que se desarrollará durante las dos próximas semanas, es la exposición de conceptos básicos sobre la Bolsa. Se intentará, por tanto, responder a preguntas elementales como: ¿Qué es la Bolsa?, ¿Qué funciones cumple?, ¿Cómo funciona?, ¿Quién participa en ella?, ¿Qué se negocia?, etc.

Nuestra intención, como indica el propio título del capítulo, es ofrecer una introducción sencilla sobre el mercado bursátil y comprensible para cualquier persona que no posea una formación especializada sobre economía. Deberá, por tanto, servir de base para la profundización que se propondrá en los restantes capítulos del curso.

Como ocurre en otras muchas áreas profesionales, el mundo bursátil utiliza una terminología característica, cuyo conocimiento es fundamental. Por ello, hemos recopilado en el "Glosario bursátil" muchas de las palabras habitualmente utilizadas en la Bolsa, que se puede consultar cuando sea necesario.

1. Definición y Funciones de la Bolsa

La Bolsa no es más (ni menos) que un mercado. Como en todo mercado, se negocian una serie de productos; se ponen en contacto compradores y vendedores. Efectivamente, en primer término la Bolsa es punto de encuentro entre dos figuras muy importantes en una economía: empresas y ahorradores.

Las empresas que necesitan dinero para alcanzar sus objetivos tienen diferentes formas de conseguirlos , una de las más interesantes es acudir a la Bolsa y vender activos financieros (acciones, bonos, obligaciones, etc) que hayan emitido.

Por otro lado, los ahorradores (tanto instituciones como particulares) desean obtener rentabilidad de sus excedentes y entre las muchas alternativas de inversión que existen, pueden decidir la compra en Bolsa de los productos emitidos por las empresas.

La Bolsa, por tanto, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva. Es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores. Facilita la movilidad de la riqueza.

En su condición de mercado secundario, la Bolsa ofrece a los compradores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen. Resultaría poco atractivo para los inversores no poder desprenderse fácilmente de sus acciones, bonos, etc, cuando necesitaran el dinero. La liquidez que la Bolsa ofrece a los inversores hace posible que sus diferentes horizontes temporales de inversión, generalmente no coincidentes con el carácter permanente de financiación de la empresa, puedan conjugarse y así cumplir ambos sus objetivos.

Además, el mercado bursátil resuelve, cada vez con mayor eficiencia, el problema de la valoración de los activos financieros a través de la libre conjunción de oferta y demanda. Es decir, en la Bolsa el precio de los productos financieros es un precio objetivo puesto que se corresponde con el valor que el mercado da por ellos.

Para que todas estas funciones se desarrollen con eficiencia es muy importante la información. La información es a los mercados lo que la sangre a un organismo vivo, cuanto más limpia y mejor circule, mejor funcionará todo el sistema. Toda la información que pueda influir en el mercado debe ser difundida de forma clara y rápida a todos los participantes en el mismo para que todos dispongan de las mismas oportunidades. La transparencia informativa es un compromiso constante de la Bolsa.

La inversión en acciones protege el ahorro frente a la inflación. Las acciones representan partes de activos reales, cuyo valor monetario crece por efecto de la inflación, por lo que también aumenta el precio de las acciones.

Por último, un mercado oficial y organizado como es la Bolsa confiere seguridad jurídica a todas las transacciones que se realizan y facilita la accesibilidad de todos los participantes.

Estructura del mercado de valores

Antes de seguir avanzando en más aspectos sobre la Bolsa, sería conveniente enmarcarla en la actual estructura del mercado de valores.

Los Mercados Oficiales

-Las Bolsas de Valores.
- El mercado de Deuda Pública organizado por el Banco de Central de cada Pais.
- El mercado de Derivados (opciones y futuros).

Mercado de Derivados

Se dedicará un módulo de este curso para explicar en profundidad este mercado.

Mercado de Deuda Pública

Los valores negociados en este mercado son los bonos, obligaciones y letras del Tesoro, y deuda emitida por otras Administraciones y Organismos Públicos. Estos valores también se negocian simultáneamente en las Bolsas de Valores, que tienen establecido un régimen específico para su contratación.

Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores son los mercados secundarios oficiales destinados a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho de adquisición o suscripción. En la práctica, los emisores de renta variable acuden a la Bolsa también como mercado primario donde formalizar sus ofertas de venta de acciones o ampliaciones de capital. Asimismo, también se contrata en Bolsa la renta fija, tanto deuda pública como privada.

Productos de la bolsa

Actualmente se puede encontrar una gran variedad de productos de inversión en la Bolsa, emitidos tanto por empresas privadas como por el Estado, Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos.

- Renta Variable

Las acciones

Las acciones son el producto de renta variable por antonomasia y, quizás, el más popularmente conocido por los inversores en el mercado bursátil. Las empresas tienen dividido su capital en acciones. Por ejemplo, Telefónica tiene en la actualidad un capital constituido por 939.470.820 acciones de aproximadamente $11 de valor nominal cada una.
Cuando una empresa cotiza en Bolsa, sus acciones pueden negociarse en el mercado; los compradores y vendedores determinan el precio de las acciones. El resultado de multiplicar el precio de una acción por el número de acciones existentes da igual al valor bursátil o capitalización de una empresa, que es un criterio muy útil para determinar el valor real de dicha empresa. La determinación del precio de las acciones de las empresas supone, en definitiva, la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan. Por este motivo a la Bolsa se le considera como el "barómetro o indicador" de la economía.

Dado que una acción es una parte proporcional del capital social de una

empresa, el que la adquiere se convierte en copropietario de dicha compañía.

Las acciones confieren a su titular una serie de derechos y responsabilidades que pasamos a analizar:

Derecho al dividendo

El beneficio que una empresa obtenga en un ejercicio deberá destinarse, en primer lugar, a compensar las pérdidas de años anteriores si las hubiere; después deben pagarse los impuestos correspondientes; la parte restante podrá destinarse a reservas y dividendo.
Las reservas son la parte del beneficio que se mantiene en la sociedad con objeto de aumentar la potencia económica de la misma y permitir financiar con recursos propios las inversiones productivas que se tengan previstas. El dividendo es la parte del beneficio que la compañía reparte entre sus propietarios, es decir, sus accionistas. Como puede deducirse, el importe del dividendo depende de los resultados de la compañía cada año y de su política de distribución de beneficios, por eso a las acciones se las considera un producto de renta variable.
Lo más habitual es que las empresas paguen dos dividendos al año a sus accionistas (dividendo a cuenta y complementario).

A pesar del carácter variable del dividendo, en el caso de muchas empresas cotizadas en la Bolsa el importe de los dividendos es bastante previsible. Así ocurre con las compañías eléctricas y con las autopistas, cuyos beneficios dependen, en gran medida, de la subida anual de sus tarifas. Además, suelen seguir una política de dividendos muy estable.

Derecho a la transmisión

Todo accionista tiene derecho, a recibir la parte proporcional que le corresponda resultante de la liquidación de la sociedad; ello no significa que tenga derecho a solicitar a la sociedad que le devuelva el valor de su inversión en cualquier momento. Sin embargo, todo accionista tiene el derecho de transmitir sus acciones, siempre y cuando encuentre comprador. En el caso de acciones que cotizan en Bolsa la transmisión está prácticamente asegurada, dado que una de las principales funciones de la Bolsa es precisamente dar liquidez a los valores cotizados. La Bolsa, por tanto, facilita el ejercicio de este derecho a los accionistas de empresas que cotizan.

La diferencia positiva entre el precio de venta y el precio al que se compraron las acciones se denomina plusvalía o rentabilidad extraordinaria. Por lo tanto, un accionista puede rentabilizar su inversión por dos vías: el dividendo y la plusvalía.

Derecho preferente de suscripción

Cuando una sociedad anónima efectúa una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, los accionistas actuales tienen derecho preferente para suscribir (comprometerse a la compra) de las nuevas acciones. Este derecho también puede venderse. Si la empresa de la que hablamos cotiza en Bolsa los derechos se pueden vender en ella.

Derecho a voto

Todos los accionistas tienen el derecho al voto en la Junta General de la empresa. La Junta General es la reunión que tienen todos los accionistas, ordinariamente, una vez al año y extraordinariamente en determinadas circunstancias, para tomar decisiones principales relativas a la empresa, y entre ellas aprobar los ejercicios concluidos, nombramientos, etc.
Todos los accionistas tienen derecho al voto, con una simple restricción: sólo pueden votar directamente aquéllos que reúnan el número mínimo de acciones que se determine; aquellos accionistas que posean un número inferior de acciones pueden unirse para cubrir dicho mínimo y votar conjuntamente.

Indices bursátiles

Para realizar una aproximación sencilla al significado de los índices nos apoyaremos en un ejemplo. Supongamos que el precio en la Bolsa de las acciones de una empresa ha sido el siguiente:

1 de Enero: $80 /acción
2 de Enero: $90 /acción
3 de Enero: $/acción

El cálculo de la variación del precio de estas acciones en el período considerado es un ejercicio sencillo:

El 2 de Enero la variación porcentual con respecto al 1 de Enero ha sido: [(90 – 80) / 80]* 100= +12,5%

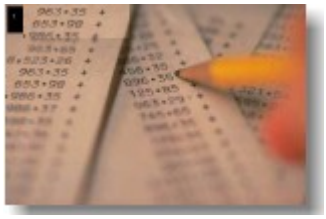
El 3 de Enero la variación porcentual con respecto al 1 de Enero ha sido: [(105 – 80) / 80]* 100 = +31,25%.

Esta evolución puede reflejarse también mediante un índice simple:

Si consideramos el día 1 de Enero como fecha base (al igual que en los cálculos anteriores) y el precio de ese día como base = 100, el índice sería:

1 de Enero: 100,00
2 de Enero: (90/80)* 100= 112,50
3 de Enero: (105/80)*100= 131,25

Donde también podemos deducir la variación en % de los precios de los diferentes días con respecto al día 1 de enero.



En nuestro ejemplo, con una única empresa, puede resultar más sencillo seguir la evolución de precios mediante la primera opción que construir un índice; pero si pretendemos analizar la evolución, no sólo de una empresa sino de un grupo de empresas de forma conjunta, como por ejemplo un sector de la economía o todas las empresas cotizadas en Bolsa, debemos recurrir a la elaboración de índices. Los índices bursátiles son herramientas estadísticas que tienen por objeto reflejar la evolución en el tiempo de los precios de las acciones que cotizan en bolsa, es decir, son representativos de la variación de precios media del mercado. Esta información es muy útil para todos los participantes en el mercado (inversores, empresas, etc), por ello se difunde ampliamente a través de los medios de comunicación.

Clases de índices

Los índices, en general, se pueden clasificar de distintas maneras, dependiendo de los criterios elegidos para su confección. Las clasificaciones más habituales suelen ser:

En función del periodo tiempo elegido para su cálculo:

- Indices cortos: aquellos que empiezan y terminan en el año natural, es decir, tomando como base 100 a 31 de diciembre del año anterior.
- Indices largos: toman su base en un momento determinado del tiempo, por lo que reflejan las variaciones en un periodo dilatado de tiempo. En realidad es un índice encadenado de los índices cortos.

En función del objeto:

- Indices de precios: miden la variación en las cotizaciones de los valores.
- Indices de rendimientos: integran, además de los precios, los dividendos percibidos.

Para la elaboración de cualquier índice bursátil son necesarios unos pasos previos, en función de unos requisitos, siendo los más destacables:

1. Selección de los valores que compongan el índice.
2. Ponderación que tendrá cada valor, o grupo de valores que compongan el índice.
3. Formulación o expresión matemática del índice.

Estos tres requisitos son consecutivos y cada uno de ellos afecta a la determinación del siguiente.

NIVEL 5

La renta fija

A diferencia del titular de acciones, que se convierte en copropietario de la compañía, los titulares de productos de renta fija (obligaciones, bonos, letras, etc.) se convierten en acreedores de la empresa que los emite. Efectivamente, la posición jurídica de ambos inversores es diferente. Mientras que los accionistas tienen derecho, entre otros, a voto y a participar en los beneficios de la empresa, los tenedores de renta fija tienen tres derechos fundamentales: percibir el interés periódico predeterminado, devolución del capital principal una vez finalizada la vida del producto y la transmisión del producto.

Aunque podemos encontrar múltiples variantes en las características de los diferentes productos de renta fija que existen, para realizar una sencilla aproximación al concepto de renta fija y describir los derechos

mencionados, nos basaremos en un ejemplo de compra de un bono. No obstante, posteriormente definiremos uno a uno los más importantes activos de renta fija.

Ejemplo

Supongamos una empresa que realiza una emisión (o empréstito) de bonos para obtener financiación. Esta emisión cotizará en Bolsa. Las principales condiciones de dicha emisión son las siguientes:

Producto:	**Bonos**
Nominal de cada bono:	**$10.000**
Interés:	**6% anual**
Periodicidad del pago:	**anual**
Plazo:	**5 años**
Amortización:	**Unica, al 5º año**

Un inversor que dispone de $1 millón y desea invertirlo en esta emisión:

- Adquirirá 100 bonos ($1.000.000 / $10.000 por bono).
- Recibirá, cada año, $60.000 brutas en concepto de intereses (también llamado "pago de cupón").
- Al cabo de 5 años la empresa emisora le devolverá el "principal" ($1 millón).
- Si desea vender los bonos antes de los 5 años de vida que tienen, es decir, sin esperar a su amortización, puede hacerlo en Bolsa.

El precio de cotización de los bonos en el mercado, en el momento que desea vender, puede ser superior o inferior al valor nominal ($10.000).

- En términos generales, si el interés de emisiones de similares condiciones en el mercado es, en ese momento, superior al de sus bonos, es decir, mayor del 6% anual, el precio será inferior al nominal ($10.000 por bono), mientras que si el tipo de interés vigente en el mercado es inferior al 6%, el precio al que se pueden vender los bonos será superior al nominal que pagó por ellos.
- En definitiva, el inversor podrá obtener una minusvalía o plusvalía en la venta dependiendo de la evolución de los tipos de interés.
- Otro factor que puede afectar al precio de los bonos será el interés anual correspondiente al tiempo que ha transcurrido desde el último pago por este concepto. Así por ejemplo, si hace 6 meses que nuestro inversor recibió el último pago de intereses, tendrá derecho al cobro de la mitad de los intereses correspondientes a ese año (cupón corrido), es decir, a $300 por bono.

Los participantes en el mercado bursátil

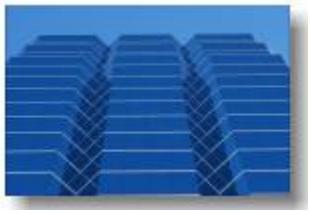
La forma jurídica de los intermediarios bursátiles son los Agentes de Cambio y Bolsa u Operadores de Bolsa, únicas entidades autorizadas a intermediar directamente en Bolsa.

A estas entidades también se les conoce como los "miembros del mercado", dada su condición de accionistas de las Sociedades Rectoras de las Bolsas.

Dependiendo del pais, las Leyes del Mercado de Valores relacionan con más detalle las actividades que los intermediarios bursátiles pueden desarrollar. Entre ellas se pueden destacar las siguientes:

Sociedades de Valores y Bolsa

- Recibir órdenes de inversores relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores, nacionales o extranjeros, y ejecutarlas.
- Mediar, por cuenta directa o indirecta de la empresa emisora, en la colocación de emisiones de valores.
- Asegurar la suscripción de emisiones de valores.
- Ser titulares en la Central de Anotaciones y actuar como Entidades Gestoras de Deuda Pública en anotaciones en cuenta.
- Negociar con el público, por cuenta propia o por cuenta de terceros, valores, nacionales o extranjeros, no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.
- Actuar como entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.
- Conceder créditos directamente relacionados con operaciones de compra o venta de valores.
- Gestionar carteras de valores de terceros
- Actuar, por cuenta de sus titulares, como depositarias de valores.
- Actuar como depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva.



Agencias de Valores y Bolsa

Las Agencias de Valores y Bolsa también podrán desarrollar las actuaciones antes reseñadas, a excepción del aseguramiento de suscripción de emisiones, conceder créditos y realizar operaciones por cuenta propia.

Productos de la Renta Fija

A continuación se relacionan los principales productos de renta fija que se pueden encontrar en el mercado actualmente.

Obligaciones

Son partes alícuotas de una emisión realizada por una sociedad que confieren a sus titulares el derecho al cobro de intereses y a la devolución del principal en la fecha de amortización. Son productos de renta fija a largo plazo (habitualmente 10 años o más). Otras características que pueden definir diferentes clases de obligaciones son:

Con prima o sin prima: según se pague al obligacionista una prima o no. Interés fijo: el obligacionista conoce que percibirá un X% durante cada año de vida de la obligación.

- Interés variable predeterminado: por ejemplo, un 6% el primer año, un 7% el segundo, un 8% el tercero, etc.
- Interés variable: se determina el interés de cada año a posteriori y en función a una referencia del mercado; por ejemplo, un interés igual al Mibor más 2 puntos.
- Cupón cero: emisiones donde no se abonan intereses periódicos, sino que se acumulan y se pagan, junto con la devolución del principal, en la fecha de amortización de la obligación.

Bonos

Producto similar a las obligaciones pero emitidos a medio plazo (entre 3 y 10 años).

La denominación de "bono" se suele utilizar en el mercado tanto para bonos como para obligaciones, quizás por la terminología inglesa "bond", que se refiere tanto a productos de medio como de largo plazo. Las modalidades de bonos son similares a las ya descritas para las obligaciones.

Letras

Valores a corto plazo (entre 3 meses y un año), emitidos al descuento, es decir, el inversor compra una letra de un nominal de $1 millón pero paga sólo $950.000 ; al finalizar el plazo de vida de la letra recibirá el nominal (1 millón).

Las más conocidas actualmente son las Letras del Tesoro, emitidas por el Estado para su financiación. Todas las emisiones de renta fija emitidas por el Estado se conocen, de forma genérica, como Deuda del Estado.

Pagarés

Son la versión privada de las letras, es decir, renta fija a corto plazo emitida por empresas diferentes al Estado. Obligaciones y bonos convertibles/canjeables Además de los derechos propios de obligaciones y bonos normales, éstos otorgan a sus titulares la posibilidad de convertir, en las fechas, precios y condiciones previamente determinadas, sus valores por acciones de la empresa. Es decir, el titular pasa de acreedor a socio-accionista de la empresa. Aunque estos activos los hemos incluido en el capítulo de renta fija, como se puede deducir de su análisis, son híbridos de renta fija y renta variable.

Se denominan convertibles cuando las acciones adquiridas son nuevas (procedentes de una ampliación de capital), mientras que si las acciones ya estaban en circulación se conocen como canjeables.

Mercado de órdenes, en el que se negocian operaciones sin limitación de volumen ni en la introducción de la orden ni en su ejecución, cerrándose las operaciones de forma automática en base a un doble criterio de prioridad por mejor precio y orden de introducción. Las órdenes pueden ser simples o con condiciones especiales. Estas últimas se dividen en:

- **Todo o nada:** la orden se ejecuta si hay contrapartida para la totalidad del importe en el momento de su introducción, en caso contrario, se anula.
- **Ejecutar y anular:** la orden se ejecuta por la cantidad que exista como contrapartida en el momento de su introducción, anulándose el resto.
- **Volumen mínimo:** la orden permanece en el mercado si en el momento de su introducción se ejecuta al menos un volumen mínimo que el propio operador habrá introducido.
- **Vigencia:** la orden permanece en el mercado por la parte no ejecutada hasta una fecha determinada por el operador o, como máximo, hasta fin de mes.

Mercado de "bloques", en el que se negocian operaciones ("bloques") superiores a un determinado volumen mínimo, $25 millones nominales para la renta fija y 50 millones en el caso de la Deuda Pública anotada.

Al introducir el bloque en el mercado, se debe hacer constar si su volumen debe ser ejecutado de una sola vez o si, por contra, puede ser negociado en partidas, en cuyo caso se deberá hacer constar el número de ejecuciones parciales iguales en las que puede dividirse el volumen total, siempre que el importe de cada una de aquéllas sea igual o superior al volumen mínimo correspondiente a cada producto. El acceso de la orden al mercado y su visualización están priorizadas por el momento de introducción y precio, sin embargo el procedimiento de cierre de operaciones no es automático, siendo el propio operador quien, a la vista de todas las posibles combinaciones, elige las partidas que desea contratar.

El Mercado de Renta Fija admite también operaciones bilaterales, en las que las dos partes acuerdan la operación y posteriormente la introducen, ya cerrada, en el sistema:

- **Operaciones a cambio convenido**, realizadas entre dos intermediarios del mercado.
- **Aplicaciones,** realizadas entre un intermediario del mercado y su cliente o entre dos clientes del mismo intermediario del mercado.

El importe debe ser superior a 25 millones de pesetas para la renta fija. En el caso de la Deuda Pública anotada no existe ninguna limitación de volumen. En ambos casos, el precio se considera como "no oficial".

Regulación de las fluctuaciones de precios

Los precios en una emisión, sea cual sea la forma de contratación elegida, no pueden variar mas de un +/- 10% respecto al precio de cierre del último día en que dicha emisión haya sido contratada.

Especialistas de valores y contratos de liquidez.

De cara a incrementar la liquidez del mercado existe la figura del "Especialista de valores de Renta Fija", esto es, un Miembro Bursátil (Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa) que, tras firmar un "contrato de liquidez" con un emisor, asume una serie de compromisos de actividad en el mercado, complementando la oferta y demanda en los valores sobre los que actúa como Especialista, y corrigiendo determinadas situaciones de desequilibrio que se puedan producir entre ambas .

Los inversores

Los accionistas individuales desempeñan un papel esencial en el comportamiento de cualquier mercado de valores y, por extensión, del sistema económico en el que éste se integra. La Bolsa, en su función de fijación de precios de transacción y por tanto, de establecimiento de un valor objetivo para las empresas que en ella cotizan, no hace sino sintetizar la opinión y las expectativas de una multitud de personas físicas. Personas que se expresan de modo directo al comprar o vender un valor o que encargan a terceros que lo hagan por ellos. Aunque se trata de un concepto elemental, conviene subrayarlo porque constituye una referencia básica para analizar lo que ocurre en los mercados de valores.

No resulta sencillo definir la postura de los particulares ante la inversión en acciones, ni mucho menos ante las empresas concretas que aquellas acciones representan. A partir de algunos estudios llevados a cabo por las Bolsas más importantes pueden identificarse, al menos, ciertas barreras de entrada comunes a aquellas personas que no invierten en acciones.

El primer motivo parece evidente: "no invierto en Bolsa porque no tengo dinero". Pero si se le ofreciese una cierta cantidad, la mayoría de los preguntados admite que la dedicaría a otras cosas. En conexión con esa actitud, suele expresarse una segunda razón: si ya es difícil ahorrar, invertir en Bolsa debe serlo aún más. El desconocimiento y la falta de tiempo para familiarizarse y seguir el mercado bursátil suponen una segunda barrera de entrada. La inversión indirecta, a través de fórmulas colectivas o la gestión del patrimonio por terceros son las maneras más habituales de superar este inconveniente. Por su parte, el riesgo que conlleva la inversión en acciones constituye el tercer obstáculo más extendido. La percepción del riesgo aumenta con el conocimiento de las características de la inversión en Bolsa y la aversión o preferencia por el riesgo es una actitud muy variable de unos mercados a otros. Es decir, el riesgo constituye una barrera más o menos alta según la cultura de inversión de cada país.

Siquiera como traducción positiva de las barreras de entrada, podemos presentar a los inversores individuales como ahorradores que están interesados en temas financieros, buscan la rentabilidad de su dinero y asumen la posibilidad de perder o ganar en su inversión. Aunque pueda parecer una definición simplista a los lectores iniciados en temas financieros, en los últimos años diversas entidades han gastado miles de millones de pesos en conseguir que los latinos cambien su actitud y se adapten a este sencillo perfil. Además de las campañas de publicidad, se ha trabajado mucho por las entidades financieras en el diseño de productos que se adaptasen a ahorradores con perfiles incompletos. En particular, se han lanzado numerosos productos estructurados que alejan en buena medida el fantasma del riesgo en la inversión en Bolsa; naturalmente, a un cierto costo. Los bonos bolsa se pusieron de moda hace un par de años y el "boom" actual se ha centrado en los fondos garantizados. Las privatizaciones y salidas a Bolsa de empresas privadas han incorporado también con frecuencia mecanismos para minimizar el riesgo cuando se han dirigido a potenciales accionistas individuales.

Pocos datos comunes más pueden encontrarse en los estudios realizados por diferentes mercados. La tipología de los inversores, su grado de presencia y sus formas de invertir varía mucho de unos paÍses a otros. Por ejemplo, en España, los inversores no residentes concentran el 37 por ciento de la propiedad de las acciones cotizadas, mientras el porcentaje no llega al diez en Italia o Dinamarca y supera el 85 en Luxemburgo.

No cabe duda, sin embargo, de que la evolución del número de accionistas ha sido muy positiva en los tres últimos años en nuestros paises. El fenómeno privatizador ha constituido el mayor revulsivo en este sentido, como puede apreciarse en el número creciente de inversores individuales que están acudiendo a las últimas operaciones.

Hay que tener en cuenta también que cada vez que el ciclo bursátil se muestra claramente alcista, miles de inversores se acercan al mercado. El efecto emulación es una de las razones principales de este fenómeno y ha sido descrito repetidamente por muchos autores desde que José de la Vega lo explicase en "Confusión de confusiones" hace más de trescientos años. Sin embargo, al menos en parte, se trata de un tipo de inversor en general poco estable, que acude con la expectativa de un beneficio rápido, suele tomar sus decisiones con escasa o errónea información y asume, a veces sin saberlo, un riesgo muy elevado. En definitiva, no es la clase de accionista que ha formado, en otros países, una base sólida y estable de inversión sobre la que financiar a largo plazo proyectos empresariales.

Contar con un grupo amplio de accionistas individuales es un activo valioso para un mercado y las empresas que cotizan en él. Pueden transcurrir muchos años hasta conseguir ganar su confianza y que se asiente en ellos una mentalidad inversora a largo plazo. Tienen que comprobar por experiencia propia que el rendimiento de las acciones es superior al de los demás activos financieros al cabo de los años y eso toma tiempo. Hay que contar además con

un mercado financiero mínimamente desarrollado, en el que existan alternativas de inversión con las que comparar en un periodo amplio.

La mayoría de los inversores desconocen estos datos, incluidos algunos inversores institucionales importantes. Sin embargo, en otros paÍses, específicamente Gran Bretaña y Estados Unidos, los análisis de este tipo realizados ya hace tiempo movieron a los gestores de fondos de pensiones claramente hacia la renta variable. En concreto, el valor del diferencial de rentabilidad acciones-bonos en Gran Bretaña es del 5,9% entre 1919 y 1996 y en Estados Unidos del 5,5% para el periodo 1926-1990.

Es esta constatación empírica, a veces no tan estrictamente cuantificada, la que cambia la actitud de inversión del accionista individual. Esperemos que no sean necesarios demasiados años más para provocar esa modificación en el perfil inversor de los latinos. De hecho, estamos asistiendo a un cierto proceso de cambio en la percepción del riesgo de los inversores, apoyado por el positivo rendimiento obtenido en el proceso privatizador y por la necesaria consideración de la renta variable como alternativa a la continua reducción de tipos de interés. En cualquier caso, podríamos aproximar cuál es el modelo al que a medio-largo plazo tendemos si resumimos cómo son hoy los accionistas americanos, por elegir el paradigma de mercado de valores desarrollado.

El 20% de los adultos poseen acciones en Estados Unidos y hasta un tercio de la población si incluimos tenencia indirecta (fondos, planes de pensiones...). La edad media del inversor es de 45 años, aunque el valor medio de la cartera de los mayores de 45 años es cuatro veces superior que la de los de menos de 45. Los mayores de 65 concentran casi un tercio de los valores.

Algo menos de la mitad de los accionistas americanos mantienen cuenta con un "broker", lo que marca una diferencia importante en cuanto a la movilidad o rotación de su cartera. Aquellos accionistas que trabajan con un "broker" actuaron al menos una vez en el último año en un setenta por ciento de los casos. Por contra, el porcentaje se invierte si tomamos el total de la población inversora, de la que sólo un 30% actuó al menos una vez en el último ejercicio.

En cuanto su actitud hacia el riesgo, el inversor individual estadounidense manifiesta una mayor propensión que el latino. La mitad de los inversores (51%) están dispuestos a asumir el riesgo medio del mercado de acciones y una cuarta parte aceptarían incluso un riesgo por encima de la media de mercado.

En resumen, los inversores individuales latinos son en comparación menos numerosos, menos activos, comprenden peor el sentido de la inversión a largo plazo en acciones y aceptan con mayor dificultad el riesgo que comporta la renta variable. Por tanto, a pesar de los avances en los últimos años, la "cultura de las acciones" tiene todavía que empapar en buena medida la actitud del ahorrador nacional hasta llegar a un nivel comparable al de los anglosajones. Este proceso estará emparejado con la sensibilización hacia las implicaciones que tiene el accionista individual en la empresa en la que invierte y, en sentido opuesto, la mayor atención de las empresas y sus consejos de administración hacia sus accionistas.

Inversión colectiva

Aunque se dedicará un capítulo completo a la inversión colectiva, dedicaremos unas líneas a una primera aproximación a este tema. Si hay un fenómeno que ha caracterizado la evolución del inversor latinol en los mercados financieros durante los años noventa ha sido sin duda la inversión colectiva. Pero la bondad técnica del producto fondos de inversión, mayor exponente de las fórmulas de inversión colectiva, no estaba siendo suficiente para provocar su expansión definitiva.

Todo ello ha contribuido en buena medida a una mayor educación de los ahorradores. En algunos casos ha sido un mero sustitutivo del depósito tradicional, pero en muchos otros está obligando al ahorrador a convertirse en inversor, es decir, a reflexionar sobre su plazo óptimo de inversión, exposición al riesgo, comparación de rentabilidades y comisiones o a saber interpretar la copiosa información que encuentra en los medios de comunicación o recibe directamente de su gestor. En la medida en que las redes de distribución de fondos van aumentando también su preparación profesional, se convierten en difusores de cultura financiera, primer escalón para alcanzar la cultura de inversión en acciones a la que hacíamos referencia.

La tendencia es paralela a la de otros mercados, aunque es bien sabido que en los mercados anglosajones la composición de esa tendencia es muy acentuada hacia la renta variable y no sólo en fondos de inversión sino en fondos de pensiones.

A pesar de haberse duplicado la proporción en menos de un año, el peso de la renta variable en el patrimonio gestionado por los fondos apenas supera

todavía el 7% del total. Muy lejos del 27% que supone en el contexto europeo y más aún del 40% a nivel mundial.

Las tendencias previsibles marcan un claro aumento de los fondos de renta fija a largo y sobre todo, de los de renta variable. Si se confirma, como parece, el proceso de moneda única europea, quien quiera más rentabilidad habrá de asumir más riesgo. Volvemos así a la necesaria sofisticación del inversor y a su mayor costumbre de invertir en acciones. La diversificación de la oferta de productos y la mayor competencia entre gestoras no hará sino animar este proceso.

Otra consecuencia de este fenómeno está siendo la acumulación acelerada de ahorro destinado a los mercados de valores y en particular, a la Bolsa.

Los inversores individuales, han adquirido más de medio billón en las ofertas públicas de venta de acciones que se han realizado en el mismo periodo, a lo que habría que añadir los más de ochocientos mil millones que de la negociación ordinaria han correspondido a estos inversores. En total, las familias latinas, directamente o a través de fondos han dirigido al mercado casi tres billones de dolares en la primera mitad del año en curso, cifra similar a la que todo el conjunto del mercado era capaz de mover a lo largo de un ejercicio en los primeros años noventa.

Si a esto añadimos las compras de otros inversores institucionales latinos y sobre todo, las de los no residentes, nos encontramos con un fenómeno inaudito en nuestro mercado, que no se corresponde con una oferta de valores de renta variable suficiente. De hecho, hemos asistido sistemáticamente a procesos de sobredemanda espectaculares en las últimas privatizaciones y salidas a Bolsa. Sol Meliá resultó 22 veces sobredemandada, Telepizza 46 veces y en Adolfo Domínguez, la demanda superó en 120 veces a la oferta.

Las privatizaciones han sufrido también estas fuertes demandas, exageradas a veces por el deseo de obtener más acciones en el prorrateo que suele acompañar a estas operaciones, pero muy significativas del proceso que se está llevando a cabo en el mercado.

Estos hechos ponen de manifiesto una importante ausencia en estos momentos en el mercado: la de una mayor oferta de papel.

Circuito de inversion en Bolsa

Es obvio que, antes de invertir en Bolsa, hay que dedicar algún tiempo a tomar la decisión de inversión más adecuada. No se trata sólo de seleccionar cómo, cuándo y cuánto vamos a invertir sino también de identificar el canal más adecuado, ponderar los costes, el efecto fiscal e incluso conocer que derechos asisten al accionista y cómo hacerlos valer.

1. Los intermediarios

Como hemos explicado en el capítulo anterior, los intermediarios especializados en el Mercado de Valores y miembros de Bolsa son las Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa. La Ley del Mercado de Valores dedica un capítulo a su regulación y la legislación que la desarrolló establece con detalle todos los ámbitos de su actividad. Desde el punto de vista del inversor, cabe destacar que Sociedades y Agencias de Valores son los únicos intermediarios financieros que se dedican exclusivamente a las operaciones relacionadas con el Mercado de Valores. Nuestra legislación identifica la capacidad de otras entidades financieras para administrar valores, gestionar carteras o tramitar órdenes hacia las sociedades y agencias, pero no para intermediar directamente en el mercado. Los Bancos y Cajas de Ahorro son las entidades que, dada su amplia red, están en contacto directo con un mayor número de inversores. También otros intermediarios, como las Sociedades Gestoras de Carteras y los Corredores de Comercio, pueden recibir órdenes de clientes y transmitirlas a los miembros de mercado para su ejecución.

En definitiva, el acceso más directo y especializado al mercado de valores lo brindan las Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa.

2. Apertura de una cuenta

El primer paso que debe dar un inversor es entrar en contacto con alguno de estos intermediarios y abrir una cuenta de valores. A través de esta cuenta se administrará la cartera de valores del inversor (compraventas, suscripciones, dividendos, asistencia a Juntas, etc.). Asociados a esta cuenta se producirán

los necesarios movimientos de efectivos que acompañan las operaciones de mercado.

Cuando el inversor suscriba el contrato de apertura de esta cuenta, deberá cerciorarse de las comisiones que le serán de aplicación y del ámbito de servicios contenidos en su relación con el intermediario.

Al margen de la mera administración de los valores, el inversor puede desear un nivel de asesoramiento superior, por lo que los intermediarios ofrecen la posibilidad de suscribir contratos de gestión a través de los cuales el intermediario decidirá la compra o venta de valores concretos en función del comportamiento del mercado y de las pautas de inversión establecidas por el cliente. Naturalmente, esta gestión supone unas comisiones mayores que la simple administración o custodia de los valores.

En todo caso, hay una información mínima exigible regulada por el R.D. 629/1993 y normativa de desarrollo. En esencia ,el cliente debe recibir el detalle de las operaciones ejecutadas, derechos económicos devengados por sus valores, operaciones financieras que afecten a los mismos, composición y valoración trimestral y anual de la cartera.

Crédito al mercado - Préstamo de valores

Además de comprar y vender en Bolsa con el dinero o valores de que el cliente disponga existe la posibilidad de tomar prestado uno u otros. Operar "de prestado" aumenta el riesgo de la operación, aunque también las posibilidades de beneficios. Estas son, al margen de las operaciones con productos derivados, las fórmulas más habituales para hacerlo.

Crédito al Mercado

Mediante esta operativa, las Sociedades de Valores pueden otorgar créditos de valores y de efectivo, directamente relacionados con operaciones de compra o venta en las Bolsas de Valores.

Son operaciones de contado, es decir, las obligaciones de entrega de valores y efectivo se han de cumplir en el momento de la compraventa, aunque la devolución del efectivo o valores, se realiza en un determinado plazo.

La cantidad mínima de acciones en cada operación será de 500 y la garantía exigida el 35% del importe efectivo de la misma. Además el inversor aportará un 10% más de la garantía cuando las cotizaciones del valor sean superiores al 10% (en el caso de compras).

El plazo de cierre de las operaciones se realizará a finales de cada mes para las operaciones realizadas en las primera quincena de este mes y finales del mes siguiente para las realizadas en la segunda quincena del mes. Existe la posibilidad de prórroga, con autorización, por un mes con un máximo de dos prórrogas.

El crédito al mercado está dirigido al pequeño inversor que desea apalancar sus compras o ventas sin llegar a la sofisticación del manejo de opciones y futuros. En este momento sólo ofrecen crédito a sus clientes las sociedades y agencias de valores, si bien cualquier entidad financiera podría también otorgarlo.

Préstamo de Valores

El Préstamo de Valores se formaliza en un contrato por el cual el propietario de unos valores los cede durante un período de tiempo limitado, a un tercero, a cambio de una contraprestación. Las características básicas que definen al préstamo de valores se pueden resumir en las siguientes:

- Carácter bilateral: las condiciones del contrato de préstamo, operativa en la que dos partes eligen los valores prestables y establecen libremente los plazos, garantías, tarifas y demás detalles del contrato etc. La Bolsa tiene elaborado un modelo de contrato, con el único interés de orientar a las entidades interesadas en este instrumento.
- Valores prestables: todos los admitidos a cotización.
- Cualquier inversor que desee prestar o tomar prestados valores ha de ponerse en contacto con un miembro del mercado u otra entidad adherida a la liquidación.

Operación de Bolsa al contado

Estas operaciones consisten en intercambios simultáneos de dinero por títulos, a la cotización que tenga el valor en ese momento. El vendedor hace entrega de los títulos a su intermediario, mientras que el comprador aporta el dinero a su intermediario. A través del mecanismo de Bolsa, se procede a la consumación del contrato de compra/venta.

Para determinar los importes de las compras y de las ventas, tenemos:

N = Valor nominal del título.

n = número de títulos comprados o vendidos.

COT = cotización a la que se efectúa la transacción.

CORR = liquidación en tanto por uno, a favor del intermediario, por su labor de mediación.

CB = comisión bancaria (en tanto por uno) que percibe el Banco si la operación de compra o venta se realiza a través de él.

GF = Gastos fijos.

Ejemplo

Determinar el importe de la compra de 2.000 acciones de la S.A. "X" que cotizan a 3.400 u$s. La liquidación del intermediario es el 2'5 º/oo y los gastos fijos son de 1.000 u$s. ¿Cuál será la cotización efectiva?

Solución

- Eb = 2.000 · 3.400 = 6.800.000 u$s.
- Liquidación del intermediario = 0'0025 · 6.800.000 = 17.000 u$s.
- Gastos fijos = 1.000 u$s.

Ec = Efectivo de la compra = 6.800.000 + 17.000 + 1.000 = 6.818.000 u$s.

Ejemplo

Determinar el importe de la venta de 3.000 acciones de la S.A. "Y", de 1.000 u$s. nominales cada una, si cotizan al cambio del 260'5%.

- Liquidación de la SVB: 2'5 ‰
- Comisión bancaria: 1'5 ‰
- Canon de la Sociedad Rectora: 900 u$s.

¿Cuál será el cambio efectivo?

Solución

- Eb = 3.000 · 1.000 · (260'5/100) = 7.815.000 u$s.
- Liquidación de la SVB = 0'0025 · 7.815.000 = 19.537'5 u$s.
- Comisión bancaria = 0'0015 · 7.815.000 = 11.722'5 u$s.
- Gastos fijos = 900 u$s.

Ev = Efectivo de la venta = 7.815.000-19.537'5-11.722'5-900 = 7.782.840 u$s.

Ejemplo

Determinar el número de títulos que se pueden comprar con 3.000.000 pts. La cotización es de 1.150 u$s. La liquidación de la SVB es del 2 ‰ . La comisión bancaria es del 1’5 ‰ . Los gastos fijos son de 500 u$s.

Solución Ec = n · COT · (1 + CORR + CB) + GF 3.000.000 = n · 1.150 · (1 + 0’002 + 0’0015) + 500 n = 2.599’163

Es decir, se pueden comprar 2.599 títulos. La operación será:

- Eb = 2.599 · 1.150 = 2.988.850 u$s.
- Liquidación SVB = 0’002 · 2.988.850 = 5.977’7 u$s.
- Comisión bancaria = 0’0015 · 2.988.850 = 4.483’275 u$s.
- Gastos fijos = 500 u$s.

Ec = Efectivo de la compra = 2.999.810’975 u$s.

quedando un remanente de

- 3.000.000-2.999.810’975 = 189’025 u$s.

NIVEL 6

Préstamo de Valores

El préstamo de valores para el crédito al mercado es la cesión de los valores de una cartera para su aplicación a las operaciones de venta con crédito al mercado.

QUIÉN PUEDE PRESTAR VALORES

Todos los inversores particulares que mantengan una cartera de valores estable, directamente gestionada por ellos o a través de entidades autorizadas, y las Instituciones de Inversión Colectiva -SIM's, SIMCAV's y Fondos de Inversión- hasta el 50% del valor efectivo de la cartera para este tipo de Instituciones.

QUÉ VALORES SE PUEDEN PRESTAR

Todos los valores admitidos a negociación a crédito, que en la actualidad son los valores que componen el índice IBEX-35.

INSTRUMENTACIÓN DEL PRÉSTAMO A TRAVÉS DE BANCOVAL

El titular de los valores o la entidad que gestione la cartera o las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva firman con Bancoval un contrato de Cesión de Valores para préstamo en operaciones con Crédito al Mercado por el que conceden al banco, mediante el traspaso del depósito de los valores que se determinen, la facultad de disposición de los mismos, exclusivamente para su préstamo en operaciones bursátiles de venta con crédito al mercado.

Los valores cedidos a Bancoval podrán encontrarse efectivamente prestados o en situación de disponibles para su préstamo, en operaciones de venta con crédito al mercado. Durante el tiempo que los valores cedidos permanezcan en situación de disponibles, Bancoval se encarga de realizar todas las actuaciones necesarias para que su titular pueda disfrutar de todos sus derechos políticos y económicos.

CONDICIONES ECONÓMICAS DEL PRÉSTAMO DE VALORES

Bancoval no aplicará ninguna comisión por el depósito de los valores cedidos para su préstamo en operaciones de venta con crédito al mercado a lo largo de todo el periodo de vigencia del contrato de Cesión de Valores. Durante el tiempo en que los valores cedidos se encuentren efectivamente prestados, Bancoval remunerará a su titular, el importe correspondiente a un tipo de interés, fijado actualmente en el 4% anual, sobre el importe efectivo de la venta a crédito a la que se aplicaron sus valores, que se abonará a la terminación de cada uno de los préstamos.

PLAZOS DEL PRÉSTAMO DE VALORES

La duración del contrato de Cesión de Valores a Bancovalse establece por un periodo inicial de seis meses que será prorrogado automáticamente por periodos de igual duración, salvo notificación en contrario con un preaviso de, al menos, 10 días a la fecha de vencimiento, siendo posible en todo momento la modificación de los valores incluidos en dicho contrato.

Cuando los valores se encuentren efectivamente prestados, su titular deberá mantener el préstamo, al menos hasta la fecha del primer vencimiento de la operación de venta a crédito correspondiente, que puede llegar a una duración máxima de mes y medio, debiendo notificar su voluntad de cancelación del préstamo con un preaviso mínimo de cuatro días antes de la fecha de expiración de dicho plazo.

TRATAMIENTO DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS

Dividendos: Cuando en el momento de producirse el pago de un dividendo, los valores cedidos se encuentren en situación de disponibles, Bancoval abonará a su titular, en la fecha de devengo, el montante líquido correspondiente.

En el caso de que los valores cedidos a Bancoval se encuentren efectivamente prestados en el momento de producirse el pago de un dividendo, el prestamista recibirá como compensación, en la fecha de devengo, el importe

dinerario equivalente al montante bruto del dividendo correspondiente a los valores prestados.

Derechos de suscripción: Bancoval pondrá a disposición del titular de los valores cedidos para el préstamo en operaciones con crédito al mercado, tanto si dichos valores se encuentran en situación de disponibles o efectivamente prestados, los derechos de suscripción que les puedieran corresponder, cuando se produzcan emisiones de obligaciones convertibles o ampliaciones de capital que generen este tipo de derechos.

TRATAMIENTO DE LOS DERECHOS POLÍTICOS

El titular de los valores cedidos en préstamo para operaciones con crédito al mercado mantiene todos los derechos políticos de sus valores en tanto éstos no sean efectivamente prestados, produciéndose la pérdida de dichos derechos exclusivamente durante el periodo de tiempo en que los valores son objeto de préstamo.

FISCALIDAD

El Informe de la Dirección General de Tributos de 27 de septiembre de 1991, en relación con el tratamiento fiscal de las operaciones derivadas del Sistema de Crédito en Operaciones Bursátiles, establece que en el ámbito tributario, el préstamo de valores para operaciones con crédito al mercado es una operación de préstamo de valores retribuido y no una compra-venta de títulos. En consecuencia, las condiciones impositivas de los distintos aspectos del préstamo de valores son:

- Los rendimientos obtenidos por la persona o entidad prestamista son rendimientos del capital mobiliario en concepto de intereses de préstamos, y por lo tanto, están exonerados de retención.
- El préstamo de valores, al no ser una compra-venta, no produce para la persona o entidad prestamista, ninguna alteración patrimonial, conservándose la valoración inicial de los valores prestados.
- La compensación monetaria, que la persona o entidad prestamista recibe por los derechos económicos devengados correspondientes a los valores prestados, tiene la calificación tributaria de incremento patrimonial.
- El tratamiento de los derechos de suscripción correspondientes a los títulos prestados y puestos a disposición del prestamista, será el previsto en la normativa general, no originando, en ningún caso, rendimientos del capital mobiliario

Fiscalidad de Inversión en la Bolsa(I)

Regulaciones según Mercado Español

El inversor en Bolsa ha de tener en cuenta en todas sus operaciones el impacto fiscal a que den lugar. Antes de considerar los distintos aspectos impositivos, hay que recordar las palabras del multimillonario estadounidense J. Wilson, quien señala como una de las reglas básicas para los "especuladores": Acepte sus impuestos. No deje nunca de tomar una decisión por su efecto fiscal". En ciertos casos, naturalmente, el retraso en una venta, a la espera de obtener un mejor trato fiscal, puede acabar con el beneficio de toda la operación. No obstante el sentido común nos indica que, al menos en inversiones en valores sólidos, de trayectoria poco volátil, una orden de venta antes de tiempo puede costarnos un porcentaje apreciable del beneficio, que compensa el riesgo de mantener los valores en cartera.

Consideramos en este apartado la imposición directa sobre las personas físicas, tanto por plusvalías como por rendimientos de los valores. En cuanto a la imposición directa, sólo señalar que la transmisión de valores en Bolsa está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido. La única excepción para personas físicas sería la de transmisión de acciones recibidas a cambio de aportación de bienes inmuebles con ocasión de constitución de sociedades o de una ampliación de capital, cuando entre la adquisición y la transmisión haya mediado menos de un año.

Incrementos de patrimonio por transmisión de acciones

El incremento patrimonial se obtiene mediante la diferencia entre valor de enajenación y de adquisición, actualizando el valor de adquisición mediante la aplicación de los coeficientes que se establezcan en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado

No están sujetos estos incrementos de patrimonio cuando el importe total de las transmisiones realizadas en el año natural (todas, no sólo de acciones), no supere en su conjunto para el sujeto pasivo la cuantía de $ 500.000.

En virtud de la Ley 14/1996, de 30 de diciembre, de cesión de tributos del Estado a las Comunidades Autónomas y de medidas fiscales complementarias, se crean dos escalas de gravamen (general y autonómica). La cuota íntegra se forma por la suma de la parte estatal y la parte autonómica.

El incremento patrimonial tributa de la manera siguiente:

A. Si las acciones fueron adquiridas con una antelación de hasta un año.

- El incremento tendrá la consideración de renta regular, integrándose en la base imponible del sujeto pasivo.

B. Si las acciones fueron adquiridas con una antelación de más de un año y hasta dos años.

- El incremento tendrá la consideración de renta irregular. Se aplicará el tipo mayor de los siguientes, referido tanto a la escala de gravamen general en la parte estatal como a la escala autónomica en la parte autonómica.

- el tipo medio resultante de aplicar la escala de gravamen al 50% de esa parte de la base liquidable irregular o
- el tipo medio de gravamen (resultante de multiplicar por 100 el cociente obtenido de dividir la cuota resultante de la aplicación de la escala y minorada, en los casos previstos por la Ley, por la base liquidable regular). (100 x cuota minorada/base liquidable regular).

C. Si las acciones fueron adquiridas con más de dos años de antelación

- El incremento tendrá la consideración de renta irregular y se aplicará un tipo del 20% (un 17% corresponde al tipo general y un 3% autonómico). Además, las primeras $ 200.000 no tributan, referido ello a la totalidad de los incrementos irregulares.

En el caso de acciones adquiridas con anterioridad a Julio de 1996, si los valores tienen un antigüedad mayor de dos años a fecha de 31 de Diciembre de 1996, el incremento patrimonial se reducirá aplicando un coeficiente reductor del 25% por cada año, en exceso de dos, de permanencia en el patrimonio del sujeto pasivo hasta la citada fecha de 31 de Diciembre de 1996, considerándose que no hay incremento si se han mantenido por un periodo total de cinco años a 31 de Diciembre de 1996.

Incrementos de patrimonio derivados de la transmisión de derechos de suscripción.

La regla general determina que, en la venta de derechos de suscripción de valores admitidos a negociación en Bolsa, el importe de los derechos enajenados minora el valor de adquisición de los valores. Ello determina un diferimiento de la tributación al período impositivo correspondiente a la enajenación de los valores en el que resultará mayor el incremento patrimonial como consecuencia de la disminución del valor de adquisición.

En el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, son de aplicación al importe de la venta de derechos de suscripción los coeficientes reductores señalados anteriormente, tomándose como período de permanencia en el patrimonio del sujeto pasivo el que corresponda a los valores de los cuales procedan.

Dividendos

La normativa vigente considera rendimientos del capital mobiliario en concepto de participación en beneficios de una sociedad los dividendos y cualquier otra utilidad percibida en virtud de la condición de socio, como las primas de asistencia a juntas de accionistas.

Los dividendos están sujetos a una retención a cuenta del 25%, por lo que el inversor percibirá sólo el importe neto del 75% del pago acordado por la compañía.

Desde el 1/1/1995 se establece la posibilidad para el inversor de practicar una deducción en la cuota tributaria al efectuar su declaración del IRPF. En primer lugar, el inversor habrá de incluir en su base imponible los dividendos recibidos multiplicados por un 140% con carácter general, como es el caso de aquellos provenientes de compañías cotizadas. Después, tras el cálculo de la cuota del impuesto, procederá a deducirse el importe correspondiente a aplicar el 40% sobre los dividendos cobrados.

En función del tipo impositivo correspondiente a cada inversor según su renta, éste se verá más o menos beneficiado por este sistema, ideado en su origen para paliar en cierto modo la doble imposición a la que estaban sujetos los beneficios repartidos por las sociedades entre sus accionistas.

Supongamos, por ejemplo, un pago de dividendos del 140 pesetas brutas a una persona cuya tarifa del impuesto es del 45 por ciento.

Base Imponible (Dividendo percibido por 1,4)	196
Retención en la fuente (25%)	35
Cuota del impuesto (196 por 0,45)	88,2
Deducción por doble imposición (196 menos 140)	56
Devolución de la retención	35
Total a ingresar (+) o a deducir (-)	-2,8

Impuesto sobre el Patrimonio.

Como regla general, la participación en entidades admitidas en Bolsa se integra en la base imponible del Impuesto sobre el Patrimonio, computándose las acciones a su valor de negociación media del cuarto trimestre. No obstante, están exentas del Impuesto sobre el Patrimonio las participaciones en entidades con cotización en Bolsa, siempre que concurran las siguientes condiciones:

- Que la entidad no tenga por actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario
- Que la entidad no sea de Transparencia Fiscal.
- Que la participación del sujeto pasivo sea al menos de un 15% o de un 20% con determinados familiares.
- Que el sujeto pasivo ejerza funciones de dirección en la entidad, percibiendo una remuneración que presente más del 50% de la totalidad de sus rendimientos.

Activos financieros en el I.R.P.F.

- BONOS Y OBLIGACIONES

Pueden ser activos con:

- - Rendimientos explícitos.
  - Rendimientos implícitos.
  - Rendimientos mixtos.

Rendimientos explícitos

a) Por los cupones cobrados periódicamente:

- Retención: 25% sobre cupones brutos.
- Tributación: al tipo marginal.

b) Por la transmisión del título se producen variaciones patrimoniales.

Rendimientos implícitos

a) Cupón cero. Sin rendimiento.

b) Por la transmisión, amortización o reembolso:

- - Retención: 25% s/ (valor transmisión o amortización - valor adquisición) -sin gastos-

  - Tributación:

  1. Para el cálculo de la base imponible tributaria se hará:

  h = (valor transmisión - gastos transmisión) -
  - (valor adquisición + gastos transmisión)

  - - no se admite h negativo-

- 2. Finalmente, cálculo de la deuda tributaria (DT):

  DT = X · tipo marginal + (h - X) · tipo medio - retención practicada

Rendimientos mixtos

Se comparará el tipo de interés efectivo anual (i) de los cupones con el tipo de referencia vigente en el momento de la emisión (ir).

- - Si i ³ ir: Los activos se consideran con rendimiento explícito y por tanto:

  a) Cupones:

  - Sujetos a retención del 25%, sobre los cupones brutos.
  - Tributación, al tipo marginal.

  b) Primas y lotes:

  - Incrementos de patrimonio.

  - Si i < ir: Los activos se consideran con rendimiento implícito, y por tanto:

  a) Cupones:

  - Sujetos a retención del 25%, sobre los cupones brutos.
  - Tributación al tipo marginal.

  b) Primas y lotes: Véase tratamiento de los rendimientos implícitos.

Caso particular: Obligaciones Bonificadas (Cupón 1,20).

Son activos financieros con rendimientos explícitos.

Particularidades:

- Retención: 1’20% sobre los cupones brutos.
- Deducción: hasta el 24% (siempre y cuando haya cuota tributaria suficiente).
- Tributación: al tipo marginal.
- PAGARÉS DE EMPRESA
- Son activos financieros con rendimientos implícitos.
  Véase rendimientos implícitos en obligaciones y bonos.

- LETRAS DEL TESORO

Son activos financieros con rendimientos implícitos.

- No sujetas a retención.
- Véase rendimientos implícitos en obligaciones y bonos.

- ACCIONES

Son activos financieros con rendimientos de capital mobiliario.

- Su enajenación puede producir variaciones patrimoniales.

Derechos de suscripción

a. Procedentes de títulos admitidos a negociación: su enajenación minorará el precio de adquisición de la acción.
b.
c. Procedentes de títulos no admitidos a negociación: El importe obtenido en la enajenación será incremento de patrimonio.

Dividendos

- Rendimientos de capital mobiliario.
- Sujetos a retención del 25%.
- Para obtener la base imponible del impuesto se multiplicará el dividendo íntegro por 140%.
- Tributación al tipo marginal, con una deducción en cuota del 40% del dividendo íntegro.

FUTUROS

En la liquidación se podrá producir una variación patrimonial regular.

- Tributación al tipo marginal.

Fiscalidad de Inversión en la Bolsa(II)

Regulaciones según Mercado Español

PROBLEMÁTICA DE LOS GASTOS

De adquisición/enajenación y amortización

- No son gastos fiscalmente deducibles.
- Sí se incluyen en el cálculo del incremento (disminución) patrimonial o del rendimiento implícito.

Administración y custodia

- Se pagan anualmente (o semestralmente).
- Son gastos deducibles.

Tabla 1

	COEFICIENTE ACTUALIZACIÓN PRECIO ADQUISICIÓN	COEFICIENTE REDUCTOR DE LA PLUSVALÍA	TIPO DE GRAVAMEN
Plusvalía irregular < 2 años	SI	___	Mayor del tipo medio o tipo resultante de aplicar la escala del IRPF al 50% de la base liquidable irregular
Plusvalía > 2 años de Instituciones de Inversión Colectiva y activos financieros	SI	___	20%
Plusvalía > 2 años de otros bienes	SI	___	Primeras 200.000 pts. exentas. Resto al 20%
Minusvalía irregular < 2 años	SI	___	A compensar con incrementos irregulares
Minusvalía > 2 años	SI	___	A compensar con incrementos regulares e irregulares

"Disposición adicional decimoctava. *Coeficientes de actualización del valor de adquisición a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.*

A efectos de lo previsto en el apartado dos del artículo 46 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, los coeficientes de actualización del valor de adquisición aplicables por las transmisiones que se efectúen durante 1997 serán los siguientes:

Año de adquisición del elemento patrimonial	Coeficiente
1994 y anteriores	1,000
1995	1,083
1996	1,035

No obstante, cuando el elemento patrimonial hubiese sido adquirido el 31 de diciembre de 1994 será de aplicación el coeficiente 1,083.

La aplicación de estos coeficientes exigirá que el elemento transmitido hubiese sido adquirido, al menos, con un año de antelación a la fecha de transmisión.

Si el elemento transmitido no hubiese permanecido en el patrimonio del sujeto pasivo al menos un año, el coeficiente será 1,000".

Información para Invertir

Regulaciones según Mercado Español

Qué información afecta a las cotizaciones

La información abundante y oportuna a disposición del público inversor es la materia prima de la transparencia de cualquier mercado. Sólo los mercados transparentes son capaces de transmitir una confianza a los inversores que, a largo plazo, es esencial para su eficiencia. La mayoría de edad de un mercado se mide por su transparencia y por su liquidez; una y otra aparecen en las práctica unidas.

La L.M.V. contempla la transparencia como uno de los principios inspiradores del mercado español. Su art. 35 se refiere a la información que deben facilitar los emisores admitidos a cotización. La O.M. de 18/1/91 desarrolla el contenido y forma de publicar dicha información. El R.D. 726 de 23/6/89, por su parte, establece en su art. 14 la responsabilidad de las Bolsas de difundir la información relativa a las operaciones que tengan lugar en el mercado, a través de los medios más adecuados. Varias circulares de la Bolsa y la CNMV detallan estas obligaciones informativas de los distintos componentes del mercado. La información es, por tanto, una de las materias más reguladas del mercado de valores, por la importancia que tiene para su propia supervivencia.

Entre la gran cantidad de información disponible podemos destacar algunos grandes factores que afectan principalmente a las cotizaciones de las empresas contratadas. En primer lugar los beneficios de las empresas y los tipos de interés vigentes; en segundo lugar el entorno económico nacional e internacional; y, por último el entorno político y social del momento.

Beneficios y tipos de interés

En la Bolsa se valoran diariamente de modo objetivo todas las empresas cotizadas. En esta valoración se tiene en cuenta no tanto la situación actual o pasada de la empresa cuanto su capacidad de generación de beneficios en el futuro. La Bolsa valora expectativas y las confirma cada día con los datos reales.

En ese sentido, la publicación periódica de los beneficios en las empresas y su comparación con los beneficios pasados y con otras empresas del sector son un dato básico para el inversor. Puesto que las valoraciones que hacen los analistas de los precios de las compañías se basan en general en métodos de descuento de flujos financieros, habrán de tenerse presentes las previsiones de beneficios proporcionadas por las propias empresas, junto con las estimaciones realizadas por los analistas.

Por otra parte, la evolución de los tipos de interés es un factor clave para entender el comportamiento de la Bolsa. Como regla básica, hay que recordar que la subida de tipos provoca bajadas en los precios de los valores cotizados y viceversa. Este comportamiento tiene una triple explicación.

- Como acabamos de decir, la valoración de las empresas se basa en técnicas de descuento de flujos futuros al momento presente. Si tomamos un tipo de interés de descuento inferior, el valor presente aumentará.

- Los costes financieros son un capítulo apreciable en los gastos de cualquier empresa. Bajadas en los tipos implican menores gastos y, por tanto, aumentos del beneficio previsibles.

- Renta fija y renta variable son inversiones complementarias, cuando no alternativas. Si los tipos bajan los inversores tienden a dirigir sus ahorros hacia la renta variable, como fórmula alternativa para mantener el régimen de su capital.

Entorno económico nacional e internacional

Como es lógico, el clima económico del país influye y refleja simultáneamente el comportamiento de las empresas. El sentimiento de los inversores sobre la posible evolución de la economía del país en su conjunto se deriva en una tendencia a comprar y vender valores en el mercado, lo que presiona al alza o a la baja sobre los precios. Este entorno económico se resume periódicamente en la publicación de datos macroeconómicos por parte de distintas organizaciones. Las cifras del paro, la inflación, el comportamiento de los consumidores, la cartera de pedidos de las empresas y otros muchos indicadores han de manejarse a la hora de aventurar una previsión del comportamiento de la Bolsa.

En una economía cada vez más global, más internacional, la Bolsa es cada vez más permeable al comportamiento de otros mercados financieros. Influye en este fenómeno no sólo el hecho de que la economía norteamericana sea a más importante del planeta, sino la circunstancia de que las principales compañías cotizan también en Wall Sreet y están sometidas a un cierto contagio de lo que ocurra en aquel mercado.

Entorno Político y Social

Las inversiones en proyectos empresariales necesitan contar con un marco de estabilidad y confianza en el que desarrollarse en el largo plazo. La incertidumbre es enemiga de la inversión. Cuando las circunstancias políticas y sociales no son capaces de garantizar un cierto clima de estabilidad en las políticas económicas y en la legislación que afecta a las empresas, éstas eluden afrontar proyectos de inversión que les permitan incrementar su competividad y sus beneficios. En resumen los datos macro y micro y el comportamiento de los mercados internacionales han de mantenerse dentro de la perspectiva que ofrece la coyuntura política y social del país

Protección del Inversor

Regulaciones según Mercado Español

Ante la expansión de la actividad que se viene registrando en los mercados de valores, uno de los objetivos prioritarios de estos momentos es dar una mayor información y familiarizar a los inversores en cuanto a características de los diversos productos financieros así como un mejor conocimiento de las reglas y usos que rigen el propio mercado.

A pesar de ello, un gran parte de inversores encuentran un cierto grado de complejidad en el desarrollo cotidiano del mercado, quedándoles a veces ciertos niveles de incertidumbre sobre si el procedimiento seguido sobre sus operaciones han sido las correctas, creyendo que sus intereses no se han atendido adecuadamente o que no han sido informados debidamente para sus tomas de decisión.

Por ello la Bolsa, ha tenido como uno de sus objetivos el facilitar al Inversor particular un mejor acercamiento al mercado, con una mayor información disponible y la posibilidad de poder presentar reclamaciones o impugnaciones sobre determinados hechos concretos como pueden ser: ejecución de ordenes, información insuficiente facilitada por las entidades depositarias, tarifas o comisiones aplicadas...

Originalmente se le atribuyó una misión contenciosa, consistente en " examinar y atender las reclamaciones y quejas que cualesquiera de las personas o entidades le dirijan en relación con las operaciones efectuadas en la Bolsa y en las actuaciones directamente relacionadas con las mismas". De esta forma, el Protector del Inversor examina y resuelve las impugnaciones de operaciones bursátiles que se formulen por creer algún error o irregularidad.

Su actuación finaliza con la redacción de un informe, sin carácter vinculante, en el caso en que las partes no hayan llegado a un acuerdo previamente.

Sin embargo, los inversores fueron dando al término "protección" una aptitud más amplia que la simplemente conflictiva, llevándolo al campo de la información, por lo que actualmente se desenvuelve en la doble función contenciosa-informativa.

De esta forma, el tiempo transcurrido desde su creación ha servido también para confirmar que la singularidad del tráfico bursátil requiere una vía también profesional y específica para conocer los conflictos y ofrecer soluciones. Así se ha entendido y apoyado tanto por los inversores, prestando su confianza, y como por las entidades intervinientes, mediante su colaboración. De este modo el Protector del Inversor ha podido cumplir su objetivo primordial y primario asignado desde su creación y que no es otro sino contribuir a la restauración de la relación profesional intermediario-inversor cuando se ha alterado en virtud de alguna incidencia.
El procedimiento que se sigue por parte del Protector del Inversor es:

- 1º Entrada y explicación de los hechos motivo de reclamación con la mayor documentación posible.
- 2º Estudio y verificación por parte del Protector de la reclamación.
- 3º Redacción del Informe Final.

En los tres últimos años el resumen de la Calificación de estos informes sería:

	1.993	1.994	1.995	1.996
Informes favorables	29%	13%	17%	41%
Informes desfavorables	30%	28%	27%	28%
Acuerdos	38%	57%	39%	22%
Desestimientos	3%	2%	17%	9%

Durante 1.996 se ha endurecido el carácter contencioso del procedimiento. El reclamante tiene confianza en el resultado final. Las funciones preventivas y arbitral del Protector del Inversor ocupan mayor espacio, y ha perdido en cambio terreno la función conciliatoria.

¿Cómo Invertir?

El proceso de inversion consiste en 5 simples pasos:

1. Establecer la politica de inversion

a. Mision: Una descripcion de los objetivos financieros a largo plazo, por ejemplo alguien puede querer ahorrar para pagar los estudios de su hijo o bien para jubilarse, etc.

b.Tolerancia de Riesgo: El riesgo que el inversor puede soportar, por ejemplo alguien que se quiere jubilar quiere un riesgo bajo y puede ganar un 12%, sin embargo alguien joven que quiere ganar un 25% mensual debe tolerar un alto riesgo

c.Objetivos de la inversion: Pueden ser a largo o corto plazo dependiendo del riesgo que desee tolerar el inversor.

d.Combinacion del portfolio: Como construira su portfolio, con acciones, bonos o distintos tipos de titulos.

e.Seguimiento activo

2.Analisis financiero

a - Analisis Tecnico

b - Analisis Fundamental

c - Nuevo analisis financiero

3. Construccion del portfolio: implica identificar las acciones en las que se quiere invertir

4. Revision del portfolio: repetir 3 primeros pasos

5.Evaluacion del portfolio.