

**ENPRESA IKASKETEN UNIBERTSITATE ESKOLA
ESCUELA UNIVERSITARIA DE ESTUDIOS EMPRESARIALES
DONOSTIA - SAN SEBASTIÁN**

PROYECTO FIN DE GRADO

**“ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.
Y SU VALOR EN BOLSA”**

Análisis del Mercado Bursátil Español

Y

*Simulación de análisis en las decisiones de inversión
en Abertis Infraestructuras S.A.*

Autor: Andreea –Madalina Mihai

Directora del trabajo: Lucia Sáez Vegas

Curso académico: 2014 -2015

INDICE DE CONTENIDO:

INTRODUCCIÓN.....	1
A. ANTECEDENTES Y LISTADO ACTUAL DEL TEMA.....	1
B. OBJETIVOS.....	2
C. METODOLOGÍA.....	2
D. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	3
Capítulo 1: ANALISIS DEL MERCADO BURSÁTIL ESPAÑOL.....	4
1.1. LA BOLSA DE VALORES.....	5
1.1.1. RESEÑA HISTÓRICA.....	5
1.1.2. CONCEPTO DE LA BOLSA DE VALORES.....	6
1.1.3. ¿QUÉ CARACTERÍSTICAS TIENE LA BOLSA DE VALORES?.....	7
1.1.4. ¿QUÉ FUNCIONES DESEMPEÑA LA BOLSA?.....	7
1.2. ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL.....	8
1.2.1. LAS BOLSAS ESPAÑOLAS A PARTIR DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	8
1.2.2. LOS MERCADOS OFICIALES.....	8
A. El Mercado Bursátil.....	10
B. El Mercado de Renta Fija (AIAF).....	11
C. Los Mercados de Derivados.....	12
D. El Mercado de Deuda Pública Anotada.....	13
1.3. ANALISIS DE LA ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA.....	15
1.3.1. PARTICIPANTES EN EL MERCADO BURSÁTIL.....	15
A. Las empresas.....	15
B. Los intermediarios del mercado.....	16
1.3.2. SUPERVISIÓN DE LA BOLSA DE VALORES.....	17
A. La comisión nacional del mercado de valores (CNMV).....	17
B. El servicio de compensación y de liquidación de valores (SCLV).....	17
C. Las sociedades rectoras de las bolsas.....	18
D. La sociedad de bolsas.....	18
1.3.3. LOS VALORES NEGOCIABLES EN BOLSA.....	18
A. Mercado de renta variable.....	19
B. Mercado de renta fija bursátil.....	21
1.4. ANALISIS DEL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA.....	23
1.4.1. LOS SISTEMAS DE CONTRATACION EN BOLSA.....	23
1.4.2. EL SISTEMA DE CONTRATACION DE VIVA VOZ.....	23

A.	Las órdenes de valores.....	25
B.	Tipología de órdenes.....	26
C.	Condiciones de ejecución.....	27
D.	Plazos de vigencia de las órdenes.	27
E.	Modificación y prioridad de las órdenes.	28
F.	Segmentos de contratación en el SIBE.	28
G.	Oscilaciones de precios.....	29
1.4.4.	EL MERCADO ELECTRÓNICO DE RENTA FIJA.	31
A.	Formas de contratación.	31
B.	Oscilaciones de precios.....	31
1.5.	EL ANÁLISIS EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EN LA BOLSA DE VALORES.....	32
1.5.1.	¿QUÉ PAPEL REPRESENTA EL ANÁLISIS EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EN BOLSA?	32
1.5.2.	ANÁLISIS FUNDAMENTAL	33
A.	¿Qué es el análisis fundamental?.....	33
B.	Técnicas de análisis fundamental.....	34
1.5.3.	ANÁLISIS TÉCNICO	37
A.	¿Qué es el análisis técnico?.....	37
B.	El Chartismo	38
C.	La teoría de Dow.....	39
D.	Figuras graficas.....	43
Capítulo 2: EL CASO DE ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A....		44
2.1.	SOBRE ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.	45
2.2.	SIMULACIÓN ANÁLISIS FUNDAMENTAL	48
2.2.1.	EL NEGOCIO	48
A.	Análisis estratégico	49
B.	Análisis estados financieros	51
C.	Análisis ratios financieros y comparativa sectorial.....	56
2.2.2.	LA VALORACIÓN POR RATIOS BURSÁTILES	59
A.	Análisis y selección de los competidores directos de Abertis.....	59
B.	Cálculo y selección de los múltiplos de cotización más representativos	60
C.	Proyección principales magnitudes.....	62
2.2.3.	EL RIESGO	64
2.3.	SIMULACIÓN ANÁLISIS TÉCNICO.....	65
2.3.1.	GRAFICAR EN TRES PANTALLAS.....	65

2.3.2.	ANÁLISIS EN LA DINÁMICA DEL PRECIO (Tendencia primaria)	66
2.3.3.	EVALUAR EL ENTORNO DE MERCADO (Tendencia secundaria).....	67
2.3.4.	ESTABLECER ÁREAS DE CONFLUENCIA (Tendencia terciaria)	67
Capítulo 3: CONCLUSIONES, FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN Y LIMITACIONES.		69
A.	CONCLUSIONES	70
A1.	Conclusiones análisis mercado bursátil español	70
A2.	Conclusiones Abertis Infraestructuras S.A.	71
B.	FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN:.....	73
C.	LIMITACIONES:	73
BIBLIOGRAFÍA		74
PAGINAS WEB CONSULTADAS.....		77
ANEXO 1: ESTADISTICAS E INDICES BURSÁTILES		78
A.	Estadísticas.....	78
B.	Índices Bursátiles	79
C.	IBEX 35	79
ANEXO 2: LAS ACCIONES		81
A.	Derechos de los accionistas.....	81
B.	Tipos de acciones.	81
C.	El dividendo	81
ANEXO 3: CLASIFICACIÓN TÍTULOS DE RENTA FIJA.....		83
A.	DEUDA PÚBLICA.....	83
B.	DEUDA PRIVADA.	84
ANEXO 4: VOLÚMENES NEGOCIADOS EN EL SIBE		86
ANEXO 5: INTERPRETACIÓN Y UTILIDAD RATIOS.....		88
A.	Ratios financieros (interpretación de balance).....	88
B.	Ratios de inversión (valoración por ratios bursátiles)	89
ANEXO 6: FIGURAS GRAFICAS		92
ANEXO 7: GRUPO DE COMPARACIÓN SECTORIAL ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.....		94

ÍNDICE FIGURAS:

Figura 1. 1: Esquema de funcionamiento del mercado primario	6
Figura 1. 2: Esquema de funcionamiento del mercado secundario	7
Figura 1. 3: El Mercado de Valores Español – Mercados Regulados	9
Figura 1. 4: Organigrama Bolsas y Mercados Españoles	14
Figura 1. 5: Fases del mercado continuo y sus respectivos horarios de contratación	30
Figura 2. 1: Pasos a seguir para el análisis del negocio	49
Figura 2. 2: Pasos a seguir para el método de valoración	59

ÍNDICE TABLAS:

Tabla 1. 1: Volúmenes de contratación Mercado de Valores Español	10
Tabla 1. 2: Volúmenes de contratación AIAF (millones de euros)	11
Tabla 1. 3: Volúmenes de contratación MEF (millones de euros)	12
Tabla 1. 4: Capitalización desglosada de la Bolsa de Valores (millones de euros)...	15
Tabla 1. 5: Negociación de acciones en el SIBE	19
Tabla 1. 6: Volúmenes de negociación ETFs	20
Tabla 1. 7: Volúmenes de negociación Warrants	20
Tabla 1. 8: Clasificación títulos de renta fija según el emisor	21
Tabla 1. 9: Volúmenes de contratación de deuda privada y pública	22
Tabla 2. 1: Capitalización Abertis (2011 – 2014).....	47
Tabla 2. 2: Las cinco fuerzas de Porter (Abertis Infraestructuras S.A.)	50
Tabla 2. 3: Principales magnitudes Balance de situación Abertis (2013 -2012)	53
Tabla 2. 4: Principales magnitudes Cuenta de resultados Abertis (2013 -2012).....	54
Tabla 2. 5: Principales magnitudes Abertis versus grupo de comparación sectorial.	55
Tabla 2. 6: Selección competidores directos Abertis.....	59
Tabla 2. 7: Ratios bursátiles Abertis y grupo de comparación (2010 -2013)	60
Tabla 2. 8: Valoración por ratios bursátiles	61
Tabla 2. 9: Calificación crediticia Abertis	64

ÍNDICE GRÁFICOS:

Gráfico 1. 1: Evolución de la contratación de deuda pública española	13
Gráfico 1. 2: Operaciones compraventa sobre acciones (millones de euros)	19
Gráfico 1. 3: Evolución de los vol. de contratación de renta fija en el SIBE	22
Gráfico 1. 4: Volúmenes de negociación SIBE (tendencias mensuales).....	24
Gráfico 1. 5: Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes (2014).....	27
Gráfico 1. 6: Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes (2013 – 2014).....	27
Gráfico 1. 7: Segmentos de mercado 2014	29
Gráfico 1. 8: Volúmenes negociados SIBE según los segmentos de mercado.....	29
Gráfico 1. 9: Gráfico de barras (ejemplo gráfico)	38
Gráfico 1. 10: Grafico de velas (ejemplo gráfico)	39
Gráfico 1. 11 : Gráfico de línea (ejemplo gráfico)	39
Gráfico 1. 12: Tendencia bajista y alcista (ejemplo gráfico).....	40
Gráfico 1. 13: Resistencia y Soporte	42
Gráfico 1. 14: Medias móviles.....	43
Gráfico 1. 15: El volumen (ejemplo gráfico).....	43
Gráfico 2. 1: Aportación de los ingresos de explotación de Abertis 2013	45
Gráfico 2. 2: Estructura del accionariado Abertis.....	46
Gráfico 2. 3: Evolución de la acción de Abertis 2013	46
Gráfico 2. 4: Evolución de los dividendos pagados.....	47
Gráfico 2. 5: Estructura de balance 2013.....	52
Gráfico 2. 6: Evolución histórica principales magnitudes balance de situación	53
Gráfico 2. 7: Evolución histórica principales magnitudes cuenta de resultados	55
Gráfico 2. 8: Ratio de liquidez Abertis	56
Gráfico 2. 9: Ratio de Solvencia Abertis	57
Gráfico 2. 10: Ratio endeudamiento Abertis	57
Gráfico 2. 11: Ratio fondo de maniobra Abertis	57
Gráfico 2. 12: Ratios rentabilidad Abertis	58
Gráfico 2. 13: Proyección principales magnitudes (millones de euro).....	62
Gráfico 2. 14: Proyección PER Abertis y grupo de comparación (2011-2017)	63
Gráfico 2. 15: Clasificación deuda	64
Gráfico 2. 16: Graficar en tres pantallas (Abertis).....	65

Gráfico 2. 17: Grafico a largo plazo Abertis / tendencia primaria	66
Gráfico 2. 18: Grafico de referencia superior Abertis / tendencia secundaria.....	67
Gráfico 2. 19: Grafico de análisis Abertis / tendencia terciaria.....	68

ÍNDICE ILUSTRACIONES (anexos):

Ilustración 1: Valores que componen el IBEX35 (2013)	80
Ilustración 2: Rentabilidad por dividendo comparativa mundial.....	82
Ilustración 3: Retribución al accionista en la bolsa española	82
Ilustración 4: Volúmenes negociados SIBE	86
Ilustración 5: Órdenes y negociaciones SIBE.....	87
Ilustración 6: Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes	87
Ilustración 7: Ratios de actividad.....	88
Ilustración 8: Ratios de liquidez	88
Ilustración 9: Ratios de solvencias y endeudamiento	89
Ilustración 10: Ratios de rentabilidad	89
Ilustración 11: Ratio PER	90
Ilustración 12: Ratio PCFR.....	90
Ilustración 13: Ratio P/VC.....	90
Ilustración 14: Ratio rentabilidad por dividendo	91
Ilustración 15: Ratio valor de la empresa	91
Ilustración 16: Figuras de cambio de tendencia.....	92
Ilustración 17: Figuras de continuación de tendencia.....	93
Ilustración 18: Clasificación Sectorial Abertis Infraestructuras S.A.	94
Ilustración 19: Estrategia de búsqueda grupo de comparación sectorial	94
Ilustración 20: Top 10 empresas grupo de comparación sectorial.....	94

INTRODUCCIÓN

Tres aspectos específicos justifican la elección del tema que a continuación se presenta para la obtención del grado de Administración y Dirección de Empresas.

En primer lugar, desde hace muchos años he sentido una gran curiosidad con respecto a todo lo que rodea la bolsa, de modo que, este trabajo servirá para introducirme en el apasionante mundo de la bolsa que desde hace tanto tiempo me intriga pero que nunca me he parado a estudiar.

Los mercados bursátiles, han adquirido una gran relevancia dentro de la economía, tanto nacional como internacional, siendo cada vez más necesario el conocimiento sobre su funcionamiento. La posibilidad de realizar un trabajo, sobre un tema de actualidad y de interés mundial, y que ha sido objeto de una gran atención por parte de académicos, y del público en general durante las últimas décadas, representa la segunda justificación para la elección del tema

Aunque cada vez podemos encontrar más literatura y formación accesible, relacionada con el tema objeto de la investigación, muchas personas invierten en bolsa sin saber exactamente cómo funciona o como puede beneficiarlas el mercado bursátil. Por eso, cuando vi la posibilidad de proponer un tema para la realización del Trabajo Fin de Grado decidí introducirme al análisis del mundo de la bolsa ya que me pareció la oportunidad perfecta para contestar a una pregunta que quizás muchos de nosotros nos la hemos planteamos, al menos una vez, a lo largo de esta carrera: *¿Somos los recién graduados en Administración y Dirección de Empresas capaces de entender el funcionamiento del mercado bursátil, de manera que podamos invertir exitosamente en el mismo?*

A. ANTECEDENTES Y ESTADO ACTUAL DEL TEMA

Durante mucho tiempo, invertir en bolsa era una actividad que se miraba desde fuera y a la que solamente se dedicaba aquellas personas con un gran conocimiento en la materia, o profesionales de los mercados financieros. La gente relacionaba este mundo con el de los grandes hombres de negocios y gente adinerada.

La aparición de internet, el acceso por parte de todos a una cantidad de información cada vez mayor, y la notoriedad que ha adquirido la actividad económica en nuestras vidas, han hecho que la bolsa gane popularidad. Si a esto, le sumamos la sofisticación y complejidad que han adquirido las decisiones financieras y el incremento de los

instrumentos e intermediarios, que tendrán decisiva influencia en los esquemas de funcionamiento e incluso sobre los objetivos generales que debe cumplir la bolsa, estamos ante un caso interesante de estudio e investigación.

Es evidente que los que queremos entrar en el juego de la Bolsa lo estamos haciendo para ganar dinero, pero sabemos ¿en qué, cuándo, y cómo invertir? La respuesta a cada una de estas preguntas determina, en una primera aproximación, la faceta más sugerente del mundo de la inversión. Por tanto, a lo largo de este trabajo estudiaremos los aspectos organizativos y de funcionamiento del mercado bursátil español y también indagaremos en el análisis de las decisiones de inversión que se tienen que tomar en la bolsa de valores, en particular en los mercados de renta variable. En la práctica y como refuerzo de lo anterior, intentaremos hacer una simulación de análisis bursátil (fundamental y técnico) para determinar si Abertis Infraestructuras S.A. es una buena oportunidad de inversión.

B. OBJETIVOS.

El *objetivo principal* del presente trabajo es analizar e identificar el patrón de negocio que presenta la empresa Abertis Infraestructuras S.A., evaluar la propia empresa y su contexto sectorial (mediante el estudio de sus elementos contables y financieros), así como obtener el valor intrínseco de la misma. Este análisis nos permitirá dar respuesta a la siguiente pregunta: *¿Es aconsejable invertir en Abertis Infraestructuras S.A.?*

Para la consecución de este objetivo principal se planten los siguientes *objetivos secundarios*:

- i. Examinar la estructura del mercado de valores español analizando los organismos rectores, los productos y volúmenes de contratación de cada uno de los mercados oficiales secundarios que lo componen.
- ii. Estudiar la organización y el funcionamiento del mercado bursátil español.
- iii. Determinar cuáles son los criterios más conocidos de análisis bursátil. (análisis fundamental y análisis técnico)
- iv. Analizar, mediante charts, la dinámica del precio de la acción de Abertis y anticipar los cambios de tendencia.
- v. Fijar una estrategia de análisis que nos permita tomar una decisión de inversión lógica, dependiendo lo menos posible de la suerte, y alcanzar, de forma ordenada y global, los conocimientos básicos para un inversor en Bolsa.

C. METODOLOGÍA.

El procedimiento que se sigue para establecer el significado de los hechos hacia los que se dirige el interés de nuestra investigación es la **metodología de análisis – síntesis**.

La cantidad de información disponible sobre el tema es tan amplia, que sin seleccionar lo que es realmente importante, es imposible llegar a un sistema verdaderamente eficaz que guie nuestro estudio. Para ello, hemos utilizado el material bibliográfico disponible en la biblioteca del Campus de Guipúzcoa y en el portal bibliográfico de acceso libre Dialnet (Difusión de Alertas en la Red).

D. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.

El contenido de esta investigación está dividido en tres capítulos claramente diferenciados:

El primer capítulo del estudio, se dedica al ***análisis del mercado bursátil español***. En una primera instancia, llevaremos a cabo una descripción del fenómeno Bolsa, analizando su sentido, y la función desarrollada en el pasado y en el presente. A continuación trataremos de entender la posición que ocupa la Bolsa dentro del Mercado de Valores, dedicando especial atención a cada uno de los mercados secundarios que lo componen. Completando el contenido del estudio, analizaremos los aspectos organizativos y de funcionamiento de la Bolsa y terminaremos este primer capítulo con un epígrafe dedicado a los principales criterios de análisis en las decisiones de inversión en bolsa (el análisis fundamenta y el análisis técnico).

El segundo capítulo, presenta el caso de ***Abertis Infraestructuras S.A.*** Este capítulo está estructurado en tres epígrafes: en el primero trataremos de hacer una breve descripción de la empresa; en el segundo, analizaremos la empresa desde el punto de vista fundamental y en el último epígrafe estudiaremos, mediante el análisis técnico, la dinámica del precio de la acción de Abertis.

Para terminar, en el tercer capítulo, expondremos las ***conclusiones*** a las que hemos llegado, señalaremos ***futuras línea de investigación***, y algunas de las ***dificultades*** o limitaciones que hemos tenido que superar durante la elaboración de este trabajo.



CAPITULO

ANALISIS DEL MERCADO BURSATIL ESPAÑOL

*“Lo que se registra en las fluctuaciones del mercado de valores no son los acontecimientos en sí mismos sino las reacciones humanas ante estos acontecimientos, la forma en que millones de hombres y mujeres piensan individualmente que estos sucesos pueden afectar al futuro. Por encima de todo lo demás en otras palabras, **el mercado de valores es la gente.**”*

Bernard Baruch

1.1. LA BOLSA DE VALORES

Actualmente hablamos sobre la Bolsa de Valores como un mecanismo absolutamente necesario para la economía moderna, sin embargo, raramente nos preguntamos por su procedencia. ¿Cuál es la historia de este *fenómeno llamado Bolsa*¹?

1.1.1. RESEÑA HISTÓRICA

El nacimiento de la Bolsa tiene su origen a finales del siglo XIV en las lonjas y ferias medievales de Europa occidental, donde se inicia la práctica de las transacciones de valores mobiliarias y títulos. Fue la familia noble VAN DER Buërse la que en un edificio de su propiedad facilitaba encuentros y reuniones de carácter mercantil. En el mismo se realizaban importantes transacciones y negocios, por lo que el público de la zona lo bautizo con el nombre Buërse (Bolsa).

La primera institución bursátil data de 1460, en Amberes donde mercaderes de distintas nacionalidades cotizaban sus objetos de valor. Pero la primera donde se pusieron acciones a la venta fue la Bolsa de Valores de Ámsterdam, cuando en 1602 la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, primera sociedad anónima de la historia, comenzó a ofrecer participaciones (las acciones), en sus negocios para financiar su expansión comercial.

La institución de la Bolsa de valores, terminó de desarrollarse en los siglos siguientes, coincidiendo con la expansión del capitalismo y la empresa privada. Si bien en el año 1809, José I. Bonaparte constituye la primera bolsa en España, la de Madrid, no se constituye un mercado bursátil como tal hasta 1831, con la publicación de la Ley de Creación de la Bolsa de Madrid. Su nacimiento se debió principalmente a la necesidad de disponer de un mercado donde colocar y dar salida públicamente a los títulos de deuda del Estado para hacer frente a las deudas extraordinarias que generaban las guerras y los gastos militares.

Posteriormente, se crearon la Bolsa de Bilbao en 1890, de Barcelona en 1915 y la de Valencia en 1980. La ubicación de los diferentes mercados tiene la lógica explicación de que estos tienden a situarse en plazas de importancia económica y financiera donde existía una amplia tradición de contratación de toda clase de bienes y servicios por parte de los mercaderes de la zona (Martín y Trujillo, 2004).

¹ “La utilización de la terminología - fenómeno Bolsa – no es una cuestión gratuita, sino que responde a la realidad de un fenómeno difícil de encuadrar, de contornos difusos y cambiante a lo largo de la historia.” (Canseco, 2001)

Desde la aparición de la primera legislación bursátil moderna, superadas las etapas históricas, la Bolsa fue claramente orientada hacia la financiación, canalizando el ahorro hacia la inversión. Comprender de forma global el complejo mundo de la bolsa conociendo las características que tiene, así como las funciones que desempeña son conocimientos necesarios para el principiante que desee ingresar en el mundo bursátil.

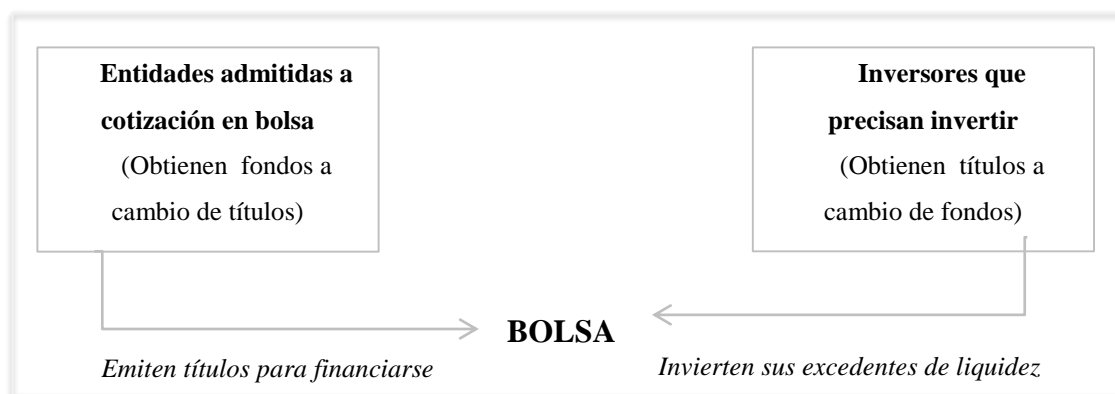
1.1.2. CONCEPTO DE LA BOLSA DE VALORES.

La Bolsa, no es ni más ni menos que un mercado. Como en todo mercado, en la Bolsa, se negocian una serie de productos; se ponen en contacto compradores y vendedores. Efectivamente, en primer término la Bolsa es el punto de encuentro entre dos figuras muy importantes en una economía: empresas y ahorradores siendo un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores (Formariz, 2001).

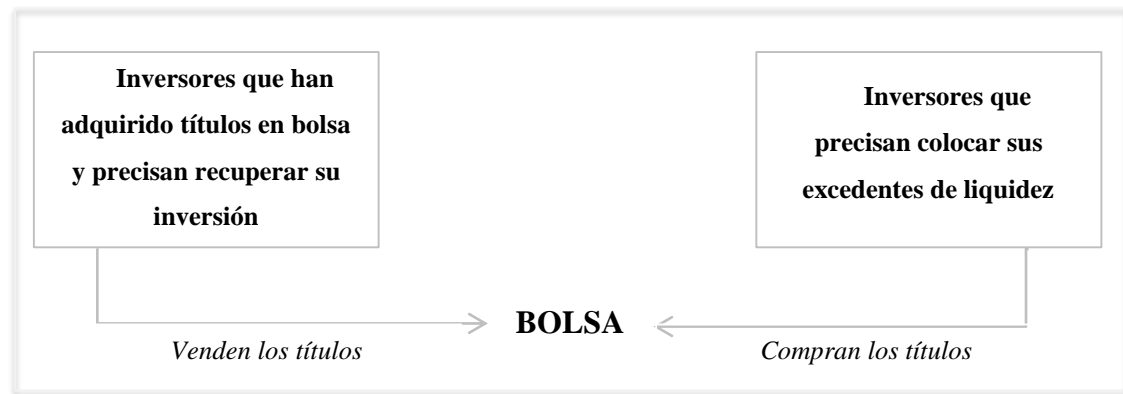
De modo que, la Bolsa es el punto de equilibrio entre la oferta y demanda de capitales. La oferta es ejercida por los inversores cuyo objetivo es obtener rentabilidad de sus excedentes de liquidez, y la demanda de capitales proviene de las sociedades emisoras de títulos, creadas con el objetivo de captar capital para financiarse.

Distinguiendo el momento en el que se realiza la emisión de valores, los mercados se dividen en mercados primarios y mercados secundarios. En el mercado primario, el activo es emitido por vez primera (ver figura 1.1), y cambia de manos entre el emisor y el inversor. Sin embargo, en el mercado secundario se compran y venden títulos ya emitidos (ver figura 1.2), los activos se intercambian entre distintos compradores para dotar de liquidez a dichos títulos y para la fijación de precios (Amat, 2001).

Figura 1. 1: Esquema de funcionamiento del mercado primario



Fuente: Adaptado de Amat (2001)

Figura 1. 2: Esquema de funcionamiento del mercado secundario

Fuente: Adaptado de Amat (2001)

Las Bolsas de Valores son fundamentalmente mercados secundarios, aunque excepcionalmente se emiten acciones nuevas, que una vez compradas al emisor, pasan al mercado secundario.

1.1.3. ¿QUÉ CARACTERÍSTICAS TIENE LA BOLSA DE VALORES?

Las características principales que debe tener una Bolsa de Valores moderna, según los criterios económicos y financieros actuales, son las de ser: **un mercado perfecto, un mercado libre, un mercado transparente y un mercado eficiente.**

“La bolsa se configura como un mercado libre, plural, organizado, aunque no intervenido, fluido, dinámico y competitivo” (Moral Bello, 1999).

1.1.4. ¿QUÉ FUNCIONES DESEMPEÑA LA BOLSA?

Canseco (2001), agrupa las funciones de la Bolsa de Valores dentro del sistema financiero de un país en dos grupos: las referentes a la capitalización de ahorro y las que afectan la financiación; entre ellas cabe destacar las siguientes:

- i. **Función de canalización del ahorro:** realiza un trasvase de fondos entre inversores financieros (el público ahorrador), e inversores reales (las empresas).
- ii. **Función de liquidez:** los titulares de los valores negociados en el mercado bursátil pueden desprenderse de ellos con rapidez y convertirlos en dinero en el momento en que lo deseen.
- iii. **Función de estimación:** permite determinar de forma indirecta el valor de las empresas al establecerse un precio de mercado de las mismas.

En definitiva, la Bolsa cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva y facilita la movilidad de la riqueza (Formariz, 2001).

1.2. ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL

“El mercado de valores español, parte fundamental de su sistema financiero, es hoy un amplio conjunto de sistemas de negociación, instituciones, instrumentos, intermediarios, sistemas técnicos, operativos y de organización, que no pueden ya entenderse fuera de su contexto europeo y global, que han alcanzado un nivel de desarrollo y complejidad muy importante” (Alejandro, 2011).

1.2.1. LAS BOLSAS ESPAÑOLAS A PARTIR DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y la posterior Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma a la anterior son los principales textos fundamentales en los que se apoya la estructura y funcionamiento del Mercado de Valores español. De acuerdo con su artículo primero, la Ley tiene por objeto *“la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su negociación y a los emisores de esos instrumentos; la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción”*.

1.2.2. LOS MERCADOS OFICIALES

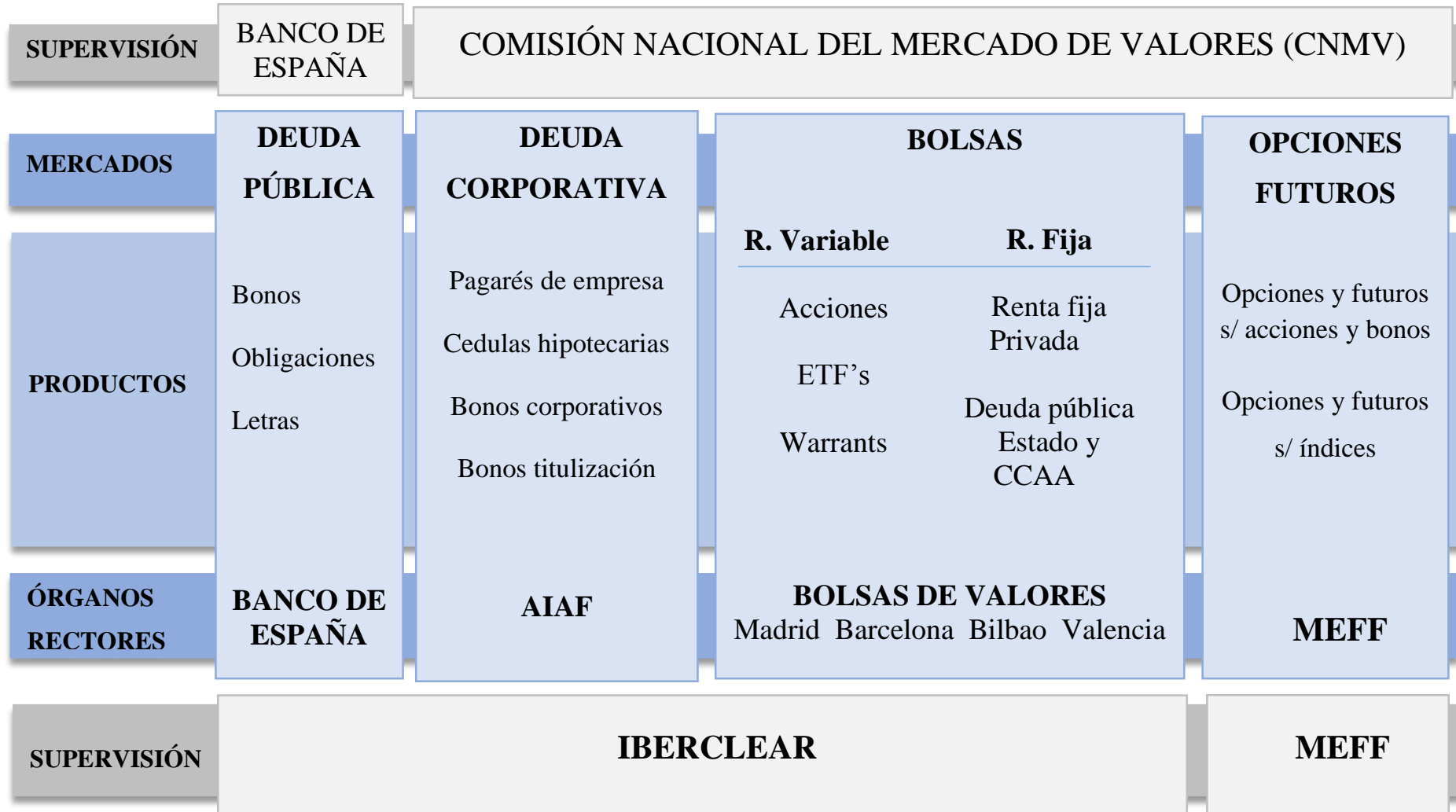
Según la Ley del Mercado de Valores: *“ Son **mercados regulados**² aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.”*³

Teniendo en consideración esta definición, se consideran mercados secundarios oficiales de valores los siguientes: el **Mercado Bursátil** (las Bolsas de Valores), el **Mercado de Deuda Pública** en Anotaciones, los **Mercados de Futuros y Opciones**, el **Mercado de Renta Fija** y cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos previstos, se autoricen en el marco de la Ley y de su normativa de desarrollo

² Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales.

³ Título IV, Capítulo I, Artículo 31 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Figura 1. 3: El Mercado de Valores Español – Mercados Regulados



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Tabla 1. 1: Volúmenes de contratación Mercado de Valores Español (millones de euros)

	2012	2013	2014	Variación %
Renta variable	698.950	703.669	803.110	24,83
Renta fija bursátil	57.662	45.362	34.995	-17,59
Deuda Corporativa	2.567.098	1.289.741	1.098.627	-11,18
Deuda Publica	4.748.621	5.085.327	5.910.294	26,23
Contratos Futuros	28.417.871	22.563.798	25.679.865	13,76
Contratos Opciones	38.713.448	32.117.037	35.534.719	-1,05

Fuente: Elaboración propia a partir de datos estadísticos Bolsas y Mercados Españoles (BME)

A. El Mercado Bursátil

Es el mercado secundario oficial destinado a la negociación en exclusiva de los valores o títulos mobiliarios, como son las acciones, los derechos de suscripción, las obligaciones, los títulos públicos, etc. La negociación en la bolsa se hace a través de las cuatro bolsas de valores existentes en España, y que son las correspondientes a Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.⁴

Como podemos observar en la Figura 1.3, todos estos valores mobiliarios, se suelen clasificar en títulos de renta fija y títulos de renta variable negociándose ambos a través de la misma Bolsa de Valores. Tenemos que mencionar que en la Bolsa de Valores se negocian solo una parte de los productos de renta fija, el resto siendo negociados a través del mercado de deuda corporativa AIAF.

En 2014, la negociación en el ámbito del mercado de renta variable con respecto al 2013 creció un 24.83%, mientras que la observada en el segmento de la renta fija bursátil cayó un 17,59% mantenido su tendencia de los últimos años. Respecto a los volúmenes que se negocian en los otros mercados oficiales, cabe señalar que el mercado bursátil es el que menor volumen tiene (ver Tabla 1.1).

El mercado regulado de renta variable, el de renta fija del sector privado y de organismos públicos españoles operan sobre la plataforma electrónica de negociación SIBE, que garantiza la interconexión de las cuatro Bolsas españolas.

⁴ <http://www.bolsamadrid.es>

<http://www.borsabcn.es>

<http://www.bolsabilbao.es>

<http://www.bolsavalencia.es>

B. El Mercado de Renta Fija (AIAF)⁵

La Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF) es el mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada. AIAF es una sólida fuente de financiación del sector privado y de organismos públicos autonómicos y locales en España. En los últimos años, el mercado de deuda corporativa vivió un momento de fuerte desarrollo, tanto por lo que se refiere a su actividad como por la ampliación de sus productos, permitiendo a los emisores privados españoles disponer de una amplia gama de activos que cubrían todas sus necesidades de plazos, así como de estructura de balance (Alejandro, 2011). Entre dichos activos encontramos los pagarés de empresa, los bonos y obligaciones, las cedulas hipotecarias, emisiones titulizadas y participaciones referentes.

AIAF, mercado de renta fija, ofrece la posibilidad de negociar operaciones sobre valores admitidos a cotización en el mercado través de la plataforma SENAF y completa su oferta con otra plataforma electrónica destinada a la negociación de Renta Fija para particulares llamada SEND.

El éxito de AIAF, en el ámbito de la renta fija corporativa, queda reflejado en sus volúmenes de contratación; la tabla 1.2 recoge los datos anuales del periodo 2010 -2014 de todos los productos negociados en AIAF. El importe total de negociación en el año 2014 supera un billón de euros registrando una disminución respecto al año anterior de casi 15%. Observando los importes desglosados cabe mencionar que la contratación de pagarés y participaciones preferentes ha sido la más afectada, registrando importantes diferencias negativas respecto a los anteriores años.

Tabla 1. 2: Volúmenes de contratación AIAF (millones de euros)

Año	Pagarés	Bonos y obligaciones	Cedulas	Bonos de Titulización	Participaciones preferentes	TOTAL
2010	383.234,85	857.292,06	1.011.572,85	1.401.706,75	4.250,43	3.660.066,94
2011	225.185,25	427.159,12	2.009.109,68	2.777.470,77	5.810,26	5.446.746,08
2012	193.102,25	138.547,64	1.604.860,72	600.511,53	28.064,19	2.567.098,33
2013	110.251,89	288.525,86	574.638,77	294.587,15	19.724,37	1.289.741,04
2014	45.277,50	263.487,79	549.975,85	239.798,28	87,86	1.098.627,28

Fuente: Elaboración propia a partir de datos estadísticas Bolsas y Mercados Españoles (BME)

⁵ <http://www.bmerf.es>

C. Los Mercados de Derivados⁶

En España la negociación de activos financieros derivados (opciones y futuros), en un mercado organizado, data de finales de los ochenta cuando se crearon, por iniciativa privada, dos empresas para gestionar independientemente los mercados de opciones y los mercados de futuros. Posteriormente, en diciembre de 1991, se fusionaron en una nueva empresa llamada Meff Holding, de la cual dependen dos empresas especializadas según el tipo de activo subyacente:

- i. Meff Renta variable es la sociedad rectora del mercado español de opciones y futuros sobre renta variable (acciones e índices bursátiles)
- ii. Meff Renta Fija es la sociedad rectora del mercado español de opciones y futuros sobre renta fija (bonos, divisas y tipos de interés).

Los contratos de futuros y opciones son los que mantienen el volumen de negocio más elevado del mercado de valores español. Como podemos ver en la Tabla 1.3, el mercado de Opciones y Futuros sobre Renta Variable, MEFF, ha negociado en el año 2014 un volumen de contratos por encima de los 56 billones de euros, casi un 3% más que en el año anterior.

La diferencia positiva, con respecto al 2014, de los futuros y opciones sobre índices la constituye la mejora de la situación financiera de España, cuyo mercado bursátil ha recuperado atractivo para los inversores internacionales y ha impulsado la negociación de contratos sobre IBEX 35⁷.

Tabla 1. 3: Volúmenes de contratación MEFF (millones de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014
PRODUCTOS IBEX					
Futuros s/Índice	9.860.262	8.384.019	7.171.995	7.569.489	9.989.016
Opciones s/Índice	3.072.418	2.198.967	4.206.058	5.172.426	7.319.962
PRODUCTOS ACCIONES					
Futuros s/Acciones	19.684.108	27.578.789	21.245.876	14.994.309	13.355.525
Opciones s/Acciones	37.607.374	29.410.340	34.507.360	26.944.611	25.635.035
PRODUCTOS RENTA FIJA					
Futuros R. Fija	0	0	45.238	13.667	5.347
TOTAL	70.224.162	67.572.115	67.176.527	54.694.502	56.304.885

Fuente: Elaboración propia a partir de datos estadísticas Bolsas y Mercados Españoles (BME)

⁶ <http://www.meff.com>

⁷ IBEX35: es el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española (ver anexo 1).

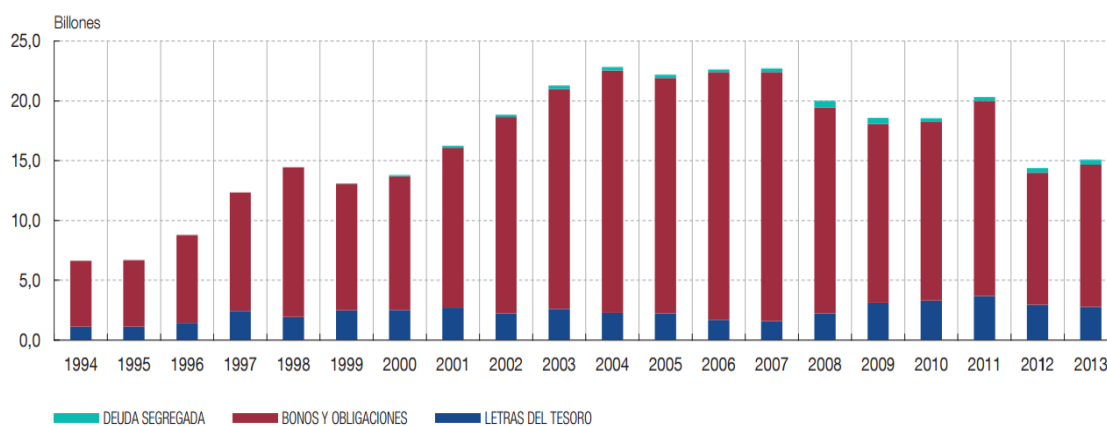
D. El Mercado de Deuda Pública Anotada⁸

El Mercado de Deuda Pública Anotada es un mercado regido por el Banco de España e integrado en la plataforma SENAF en cual se sustituyen los títulos físicos⁹, como forma de representación de los valores públicos, por las anotaciones en una cuenta de valores a favor de su titular. La central de anotaciones se encarga de hacer los apuntes correspondientes a la emisión, pago de intereses, amortización y operaciones de canje de la deuda anotada en las cuentas que las instituciones financieras mantienen abiertas en dicho centro.

En este mercado, se realizan dos tipos de compraventas: compraventas a vencimiento y compraventa con pacto de recompra (repos). La compraventa a vencimiento es una operación simple de compraventa de títulos, que permanecen en cartera hasta su amortización o venta. La compraventa con pacto de recompra o “repos” es una venta de títulos de deuda, con el compromiso de recomprarlos en una fecha determinada a un precio también determinado. (Forecast)

En relación con la observada en 2012, la negociación en el mercado de deuda del Estado creció en 2013 situándose en 15 billones de euros. En el gráfico 4 puede observarse que la contratación de 2013 se situó en niveles similares a los del año 2000 y que fue aproximadamente 30 % inferior a los máximos observados en el período 2004-2007, en el que la media de negociación se situó en 22 billones.

Gráfico 1. 1: Evolución de la contratación de deuda pública española



Fuente: BANCO DE ESPAÑA

⁸ <http://www.bde.es>

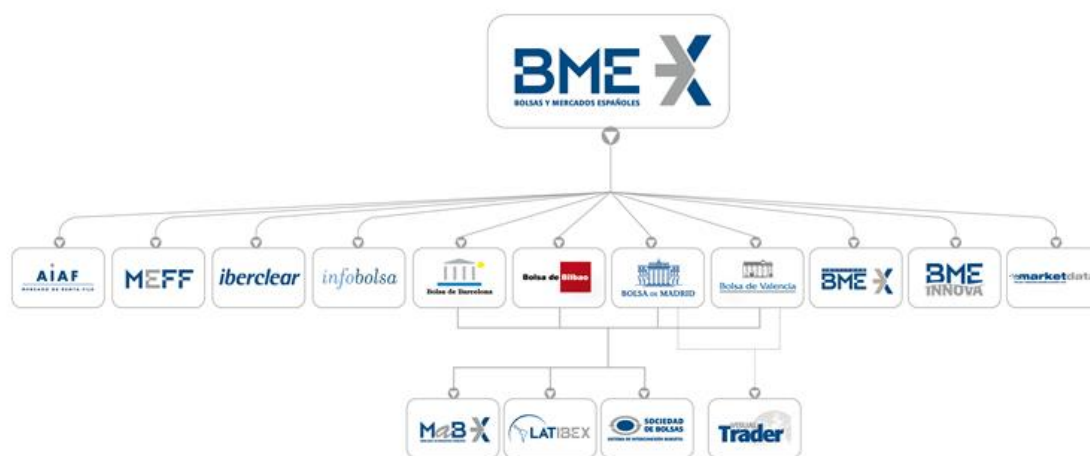
⁹ Los títulos físicos de la deuda pública por anotaciones contables en cuentas se negocian mediante subasta en el mercado primario de renta fija al contado. Se trata de deuda del Estado, y otros títulos de deuda privada que gozan de la garantía del estado. La gama actual de éstos, en función del plazo de amortización, es la siguiente: Letras del Tesoro, Bonos del Estado y Obligaciones del Estado.

Además de los mercados regulados, en el mercado español operan *Sistemas Multilaterales de Negociación*¹⁰ (SMN), que negocian tanto acciones admitidas en mercados regulados (Bolsas) como valores de Deuda Pública Anotada. En el mercado de valores español existen otros mercados específicos como el *Mercado para Valores Latinoamericanos*¹¹ (LATIBEX), o el *Mercado Alternativo Bursátil*¹² (MAB), ambos para valores con características especiales.

La sociedad que gestiona los principales mercados secundarios oficiales en España, así como otros sistemas multilaterales de negociación, es Bolsas y Mercados Españoles (BME).

Para Martin y Trujillo (2011) “El modelo español resulta muy integrador ya que BME es la compañía propietaria al 100% de los mercados de renta variable (Bolsas de Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia), de deuda corporativa (AIAF), de la plataforma de contratación de deuda pública (SENAF), del mercado bursátil de renta fija, del mercado de derivados (MEFF) y del depositario central y cámara de compensación y liquidación de valores (IBERCLEAR).”

Figura 1. 4: Organigrama Bolsas y Mercados Españoles



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

¹⁰ Es toda plataforma de negociación gestionada por una empresa de servicios de inversión o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, que pone en relación compradores y vendedores casando operaciones sobre instrumentos financieros.

¹¹ El objetivo de este mercado es canalizar de manera eficaz las inversiones europeas hacia Latinoamérica, pues permite a los inversores europeos comprar y vender las principales empresas latinoamericanas a través de un único mercado, con un único sistema operativo de contratación y liquidación, con unos estándares de transparencia y seguridad reconocidos y en una sola divisa: el euro (www.latibex.com)

¹² El objetivo de este mercado es ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúan sobre títulos e instrumentos emitidos referidos a entidades de reducida capitalización (www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx).

1.3. ANALISIS DE LA ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA.

1.3.1. PARTICIPANTES EN EL MERCADO BURSÁTIL

A. Las empresas

Todas las compañías admitidas a cotización en la Bolsa Española, negociadas a través del SIBE están encuadradas dentro de una clasificación de seis sectores y sus correspondientes subsectores. En 2014, el número de compañías admitidas en todos los segmentos de la bolsa española cierra en 3.436, con un aumento cercano a las 200 respecto al cierre del año 2013 (BME, 2014)

Las empresas cotizadas están obligadas a presentar información de forma periódica semestral, trimestral y anual (Cuentas anuales, Informe de Gestión e Informe del Auditor de cada ejercicio cerrado); además de presentar información específica en caso de producirse un hecho relevante.

En 2014 la capitalización conjunta de las empresas cotizadas en la Bolsa española se sitúa por encima del billón de euros aproximadamente un 10% por encima del valor de cierre del año anterior.

Entre los sectores que más valor de mercado han ganado destaca Servicios de Consumo que ha aumentado su capitalización en un 52%. Las numerosas ampliaciones de capital llevadas a cabo por la Banca junto con la revalorización de sus acciones han sido determinantes para que el sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios haya incrementado su valor de mercado un 36,5% (ver tabla 1.4).

Tabla 1. 4: Capitalización desglosada de la Bolsa de Valores (millones de euros)

	Total	T-1	Petróleo y Energía	Materiales Básicos Indus. y Const	Bienes de Consumo	Servicios de Consumo	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Tecnología y Telecom	MAB	Valores Extranjeros
2010	1.071.633,1	-3,20	112.909,5	46.479,7	49.570,4	25.101,7	150.252,3	87.008,8	26.921,8	573.388,7
2011	966.057,9	-9,85	95.508,8	40.802,8	54.031,3	23.257,6	138.075,5	68.687,2	24.373,1	521.321,5
2012	945.935,3	-2,08	85.520,2	36.999,9	85.344,5	26.107,8	146.514,3	56.955,4	24.606,6	483.886,6
2013	1.045.203,1	10,49	107.431,5	47.820,9	100.282,9	41.335,9	200.102,4	71.184,2	32.152,2	444.892,8
2014	1.059.190,4	1,34	111.382,3	51.549,5	98.510,0	47.555,3	225.369,7	72.822,1	34.372,9	417.628,5

Incluye: Mercado Continuo, corros de las cuatro Bolsas, MAB y Latibex.

T-1: tasa de variación sobre el mismo período inmediatamente anterior.

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

B. Los intermediarios del mercado

Los mercados de valores, tradicionalmente, estuvieron intermediados por los Agentes de Cambio y Bolsa que fueron sustituidos por las Sociedades de Valores y Bolsa (SVB), y Agencias de Valores y Bolsa (AVB), en 1988. La Ley de Mercados de Valores reguló dos tipos básicos de intermediarios: los miembros del mercado, autorizados para negociar transacciones, en forma de SVB y AVB y las entidades no miembros del mercado, tales como Bancos, Cajas de Ahorros, Sociedades de Valores, Agencias de Valores, etcétera (Ureta, 2001).

Según el Semanario bursátil Forecast, todos los miembros del mercado arriba mencionados actúan como intermediarios en las operaciones de compraventa, la forma de hacerlo, y sobre todo los riesgos que asumen los diferencia con claridad:

i. Las agencias de valores (**Brokers**) son intermediarios más completos, ya que pueden ejercer todas las funciones bursátiles fijadas por la ley. Actúan como intermediarios entre un comprador y un vendedor cobrando una comisión; no toman ninguna posición propia, sino que se limita a casar dos posiciones contrarias.

ii. Las Sociedades de Valores (**Dealers**) pueden operar por cuenta de terceros y por cuenta propia. Esto conlleva un elemento de riesgo de cartera que es lo que distingue fundamentalmente al broker del dealer.

Conforme a la Ley del Mercado de Valores¹³ las empresas de servicios de inversión¹⁴ (ESI) estarán autorizadas a realizar diversas actividades relacionadas con los mercados de valores dirigidos a los inversores o a las empresas que emiten valores, como las siguientes:

i. Recibir, transmitir y ejecutar órdenes de compra y venta de bonos, acciones y otros productos en los mercados de valores por cuenta de terceros.

ii. Actuar como intermediarios cuando las empresas realizan emisiones de acciones o de bonos u obligaciones, y cuando llevan a cabo ofertas públicas de venta de valores.

iii. Depósito y administración de valores y productos financieros de los ahorradores.

iv. Conceder créditos o préstamos a los inversores para que éstos puedan llevar a cabo las anteriores actividades.

v. Gestionar el patrimonio o la cartera de sus clientes y asesorar a empresas e inversores.

¹³ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, Título V, Capítulo Primero.

¹⁴ Las denominadas Empresas de Servicios de Inversión, son las: Sociedades de Valores y Bolsa, Agencias de Valores y Bolsa y Sociedades Gestoras de Carteras.

1.3.2. SUPERVISIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

Los mercados bursátiles, como mercados organizativos que son, están regulados por diversas organizaciones que facilitan el buen funcionamiento del mercado:

A. La comisión nacional del mercado de valores (CNMV)

La comisión nacional del mercado de valores es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Su objetivo es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. En el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre todos los participantes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público (cnmv.es)

B. El servicio de compensación y de liquidación de valores (SCLV)

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores es una sociedad anónima constituida por las entidades implicadas en los procesos de liquidación y compensación de valores, como las Sociedades y Agencias de Bolsa, y su función es gestionar la liquidación y compensación de valores y efectivo. También corresponde a la SCLV, el registro contable de los valores admitidos a cotización y que están representados mediante anotaciones en cuenta.

En España, la configuración actual data del año 2003, cuando se produce la constitución de IBERCLEAR, fruto de la fusión de los sistemas preexistentes: la Central de Anotaciones del Banco de España y el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (Alejandro, 2011). A continuación se detallan las funciones más significativas que se atribuye a IBERCLEAR:

- i. Llevar el registro contable correspondiente a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta, admitidos a negociación en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como a los admitidos a negociación en otros mercados secundarios.
- ii. Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores derivada de las operaciones ordinarias realizadas en dichos mercados.
- iii. Prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro, compensación y liquidación de valores.
- iv. Las demás que le encomiende el Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, del Banco de España.

C. Las sociedades rectoras de las bolsas

Las sociedades rectoras son los organismos de administración y gestión de cada una de las bolsas que existen en España (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao), y se trata de sociedades anónimas cuyos accionistas son, exclusivamente, las Sociedades de Valores, las Agencias de Valores y las entidades de crédito miembros de las mismas. *“Su objetivo social es la dirección de administración de las correspondientes Bolsas así como su organización y funcionamiento internos, siendo titulares de los medios necesarios para tal cometido”* (Moral,1999).

D. La sociedad de bolsas

Sociedad de Bolsas, S.A., empresa del Grupo BME, es la encargada de la gestión y funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE), plataforma técnica de contratación del mercado de valores español y donde reside el libro de órdenes. La Sociedad de Bolsas es la fuente primaria de la información que se genera en el SIBE y se encarga de su organización y gestión. Es también la propietaria del índice IBEX 35 y encargada de su gestión, cálculo, difusión así como de la revisión de su composición.

1.3.3. LOS VALORES NEGOCIABLES EN BOLSA

En los últimos años el desarrollo de la industria financiera en materia de productos de inversión ha tenido un impresionante desarrollo debido, en gran parte, a la sofisticación de los mercados financieros y a la globalización de las economías. Todo esto conlleva a un escenario favorable para los inversores, lleno de múltiples formas de acceso, de canalización del ahorro y de alternativas de inversión (Morgan Stanley, 2003). A partir de 2014, España volvió a recuperar el protagonismo como destino inversor y aún se mantiene la tendencia. Este renovado sentimiento de mercado se está materializando a través de diferentes vías e instrumentos financieros. Existen multitud de criterios para clasificar los productos financieros; el más importante es en función del tipo de inversión, es decir, productos de inversión directa y productos de inversión colectiva (fondos de inversión).

A lo largo de este capítulo profundizaremos en la llamada INVERSION DIRECTA siendo esta inversión que convierte al ahorrador en propietario directo de un activo financiero, con los consiguientes derechos económicos y políticos que ello conlleva. A su vez, esta propiedad directa puede referirse tanto a títulos de renta variable como a títulos de renta fija.

A. Mercado de renta variable

Este epígrafe, lo vamos a dedicar a los productos de inversión directa en **renta variable**. La renta variable es la gran protagonista de los mercados financieros. Aunque en las bolsas de valores se compran y venden títulos de renta fija, títulos de renta variable y derivados, en general, cuando la gente habla de la Bolsa se refiere al mercado de renta variable. Y cuando se habla de productos o títulos de renta variable, se está refiriendo, sobre todo, a acciones de empresas.

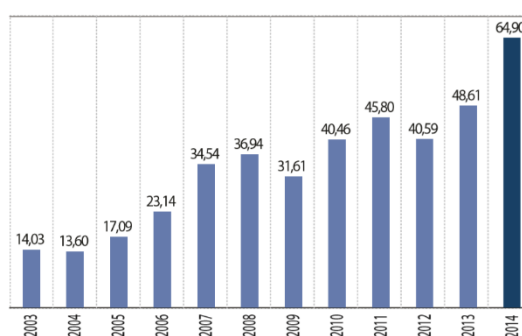
“Desde el punto de vista del inversionista suele admitirse que la renta variable se asimila con la idea de un tipo de activo que procura a su tenedor un rendimiento que depende de los beneficios de la empresa” (Moral, 1999).

A1. Las acciones

Bajo el concepto de acción, se agrupan los valores mobiliarios que representan una parte alícuota del capital de una sociedad que confieren a sus titulares la condición de socios (ver anexo2).

Las acciones son objeto del mayor número de operaciones que se registran en la Bolsa de Valores. En el 2014, los sistemas de negociación del mercado español registraron aproximadamente 65 millones de operaciones de contado, un 33,5% por encima de los ejecutados en 2013, cifra que constituye un record histórico.

Gráfico 1. 2: Operaciones compraventa sobre acciones (millones de euros)



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles

Tomando como fuente las cifras que nos proporciona el BME observamos que a partir de 2013, el importe efectivo negociado en renta variable, después de dos años de descenso (2011-2012) , se está recuperando, superando en el año 2014 los 800.000 millones de euro.

Tabla 1. 5: Negociación de acciones en el SIBE

Periodo	Nº Sesiones	Efectivo (Mill.Euros)	Nº Títulos	Efectivo medio por sesión (Mill.Euros)
2010	256	1.037.277	133.586.756.603	4.051,86
2011	257	925.321	161.072.208.294	3.600,47
2012	256	698.950	195.990.292.207	2.730,27
2013	255	703.669	198.058.280.964	2.759,49
2014	234	803.110	181.145.093.280	3.432,09

Fuente: Elaboración propia a partir de datos estadísticas Bolsas y Mercados Españoles (BME)

A2. ETF's

“Los ETF's o fondos cotizados son instrumentos de inversión híbridos entre los fondos y las acciones, de tal manera que reúnen la diversificación que ofrece la cartera de un fondo con la flexibilidad que supone poder entrar y salir de ese fondo con una simple operación en Bolsa.” (BME, 2012).

En definitiva, son fondos de inversión cuyo objetivo es replicar la evolución de un índice o de una cesta de valores, y cuyas participaciones o valores se negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real de la misma forma que las acciones. En 2014 la contratación de este tipo de productos superó los nueve mil millones de euros, el 130% mayor respecto al anterior año. Estos resultados muestran el buen momento que atraviesan los fondos cotizados siendo un año de records en cifras de negociación.

Tabla 1. 6: Volúmenes de negociación ETFs

Periodo	Contratación (EUROS)	Nº de operaciones
2010	5.963.011.617	63.156
2011	3.490.100.479	43.463
2012	2.736.045.364	55.011
2013	4.283.605.550	65.495
2014	9.849.429.769	115.156

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME

A3. Warrants

“Un warrant es un valor negociable emitido por una entidad a un plazo determinado que otorga el derecho (y no la obligación), mediante el pago de un precio a comprar (warrant tipo call) o vender (warrant tipo put) una cantidad específica de un activo (activo subyacente) a un precio prefijado a lo largo de toda la vida del mismo o en su vencimiento según su estilo” (BME, 2012).

A partir de 2013, después de tres años consecutivos de descenso, el importe efectivo negociado de los warrants empieza a registrar variaciones positivas llegando a superar en 2014 los 685 millones de euros.

Tabla 1. 7: Volúmenes de negociación Warrants

Periodo	Nº de warrants	Efectivo (euros)	% Call s/ efectivo	% Put s/ efectivo
2010	4.085.829.152	1.412.259.728	58,79%	41,21%
2011	3.690.384.741	1.326.601.980	71,41%	28,59%
2012	2.250.430.211	645.114.213	71,61%	28,39%
2013	2.314.612.513	668.843.916	76,19%	23,81%
2014	2.490.504.938	685.633.154	74,86%	25,14%

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME)

B. Mercado de renta fija bursátil

El concepto de renta fija, agrupa a todos los valores mobiliarios y efectos que representan una parte alícuota de un préstamo a una empresa privada, a un ente público o al propio Estado. Es decir, en vez de pedir un préstamo a un banco o caja de ahorro, la entidad que necesita los fondos divide el montante en un elevado número de títulos de cuantía muy inferior y trata de venderlos (colocarlos) en bolsa (González y Torres, 2005).

A diferencia de lo que sucede en el caso de los titulares de acciones, los cuales se convierten en copropietarios de la empresa, los titulares de los productos de renta fija se convierten en acreedores de la entidad que los emite.

La renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

Los ahorradores españoles disponen de múltiples alternativas de inversión financiera. La tabla 1.8 muestra una sencilla clasificación de los productos con mayor difusión, según el emisor y los distintos plazos de vencimiento:

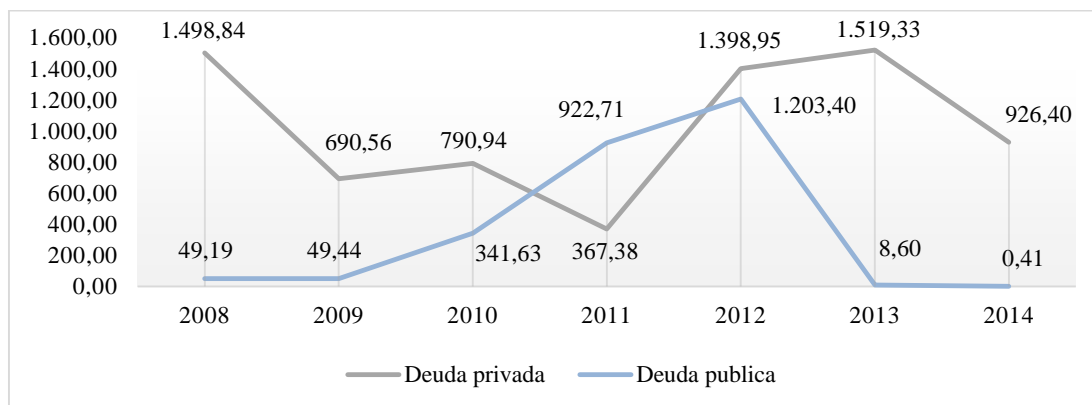
Tabla 1. 8: Clasificación títulos de renta fija según el emisor

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA SEGÚN SU EMISOR		
	Mercado de deuda publica	Mercado de renta fija privada
Emisores	<ul style="list-style-type: none"> • El Estado • Comunidades Autónomas 	<ul style="list-style-type: none"> • Grandes empresas privadas
Productos	<ul style="list-style-type: none"> • Letras de Tesoro • Bonos y Obligaciones del Estado 	<ul style="list-style-type: none"> • Pagarés de empresa • Bonos y Obligaciones de empresas • Cédulas hipotecarias
Objetivo	Financiación del déficit público y estructuración de los presupuestos generales. (financiar una carretera)	Financiación de los proyectos de inversión de las empresas. (construcción de una nueva fábrica)
CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA SEGÚN SU PLAZO (VER ANEXO 3)		
	Mercado de deuda publica	Mercado de renta fija privada
Corto plazo < 18 meses	<ul style="list-style-type: none"> • Letras de Tesoro 	<ul style="list-style-type: none"> • Pagarés de empresa
Medio / largo plazo > de dos años	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos y Obligaciones del Estado, deuda autonómica y de otros organismos públicos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos y Obligaciones de empresas • Cédulas hipotecarias

Fuente: Elaboración propia

Durante el periodo 2008 – 2014 se han podido observar diferentes variaciones en cuanto a la evolución de los volúmenes de contratación de los títulos de renta fija (ver gráfico 1.3). Del 2012 hasta 2014, el predominio de los volúmenes de contratación de los títulos emitidos por el Estado es muy grande frente a los emitidos por las empresas privadas. La misma tendencia también la podemos observar en el intervalo de tiempo 2008 – 2010.

Gráfico 1. 3: Evolución de los volúmenes de contratación de renta fija en el SIBE (Millones de euro)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos BME

En 2014, los importes de negociación de la deuda privada han disminuido aproximadamente un 40% respecto al anterior año, mientras que los importes de deuda pública han registrado una desaceleración impresionante pasando de 8.6 billones a 400 mil millones de euro (ver gráfico 1.3 y tabla 1.9).

Tabla 1. 9: Volúmenes de contratación de deuda privada y pública (millones de euros)

	DEUDA PRIVADA		DEUDA PÚBLICA
	SIBE	Corros	SIBE
2008	1.292.767.226,53	206.073.650,84	49.194.784,04
2009	501.274.445,31	189.287.622,42	49.438.295,11
2010	411.558.808,89	379.381.825,28	341.634.589,87
2011	291.334.650,38	76.047.021,18	922.707.202,20
2012	1.100.089.626,92	298.862.101,17	1.203.403.021,54
2013	1.423.233.398,91	96.101.147,16	8.603.552,86
2014	919.352.981,68	7.046.055,34	406.752,46

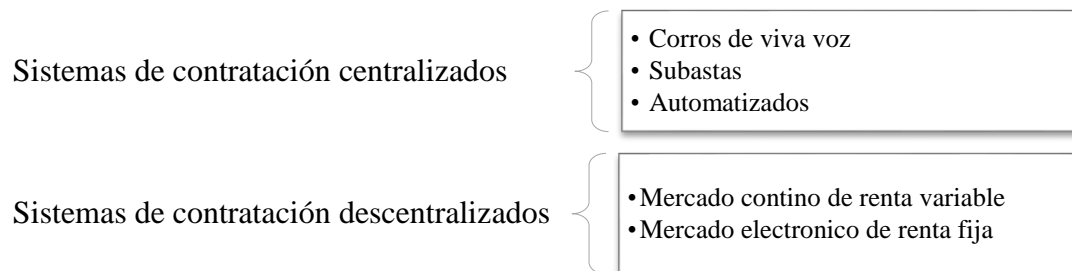
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME

1.4. ANALISIS DEL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA.

1.4.1. LOS SISTEMAS DE CONTRATACION EN BOLSA.

No es fácil hacer una clasificación que abarque todos los sistemas de contratación existentes; Martín y Trujillo (2004) hacen la siguiente división que encuadra las prácticas más usuales en España:

Figura 1.1: Sistemas de contratación en Bolsa



Fuente: Martín y Trujillo (2004)

1.4.2. EL SISTEMA DE CONTRATACION DE VIVA VOZ

Tradicionalmente, la negociación en Bolsa se realizaba por el sistema denominado de “viva voz”. Los intermediarios se reunían diariamente en el corro del salón de contratación y voceando sus órdenes, de compra o venta, iban marcando ordenadamente los precios de cada acción a los que se realizan las transacciones (Fernández, 2001). Los corros se organizan por sectores y duran diez minutos cada uno de ellos, en lo mismo que se negocian todos los valores de cada sector y se siguen una serie de normas:

- i. Para fijar el precio de las acciones, se realizan sucesivos tanteos de oferta y demanda de las mismas, llegándose a fijar el cambio de cierre de cada valor.
- ii. Las oscilaciones máximas del cambio es de 10% respecto al cierre de la sesión anterior y si no se fija el precio en esta primera vuelta, hay una segunda de 30 minutos permitiéndose una variación de 20%.

“El mercado autorregula precio y cantidades y podría afirmarse que se acerca bastante al mercado teórico de competencia perfecta ya que existe una pluralidad de concurrentes, que acuden libremente y conocen la situación en cada momento para actuar en consecuencia” (Moral,1999).

En 2009 el sistema de contratación de corros dejó de operar pasando las empresas cotizadas bajo este sistema a un mercado de corros electrónico. Actualmente, en este mercado, se negocian un escaso número de títulos ya que la mayor parte se contrata en el mercado continuo.

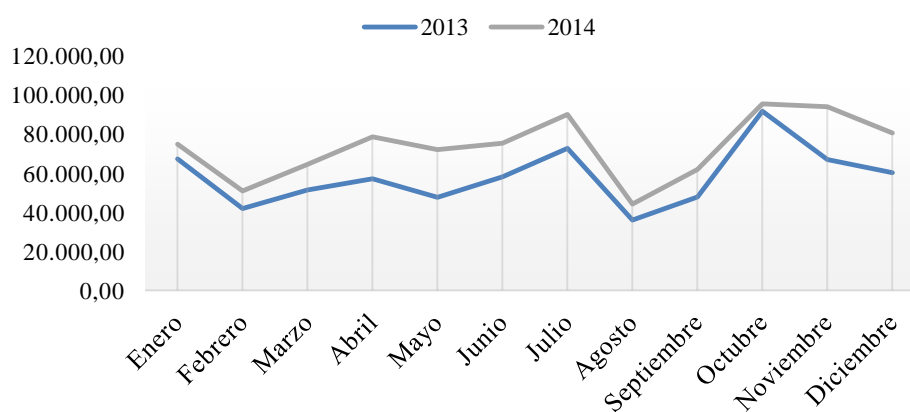
1.4.3. EL MERCADO CONTINUO DE RENTA VARIABLE.

“A partir de 1989, los mercados bursátiles españoles se complementaron con el denominado mercado continuo, con el fin de mejorar la difusión de la información, agilizar la negociación, mejorar la eficacia del mercado y facilitar la conexión con los mercados internacionales” (Amat, 2001).

Desde que se puso en marcha el mercado continuo con su denominación técnica “Sistema de Interconexión Bursátil”, el mercado español no ha dejado de evolucionar. Entre los cambios más significativos, destacan en 1995 la implantación del SIBE el primer mercado electrónico que posibilita la interconexión, en tiempo real, de las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia). En 2001 culmina la primera gran actualización del Sistema de Interconexión Bursátil Español, con la introducción de las órdenes automáticas, la subasta de cierre, y en 2009 el sistema pasa a estar preparado para negociar con hasta 4 decimales permitiendo que los valores se negocien de manera más eficiente favoreciendo su liquidez (Revista Bolsa, 2012).

Hasta la actualidad el SIBE ha estado dando soporte a la contratación de diversos productos de manera satisfactoria haciendo frente a las necesidades y crecimientos de actividad de los últimos años, en sesiones con elevados volúmenes de negociación (Ver gráfico 1.4 y Anexo 4).

Gráfico 1. 4: Volúmenes de negociación SIBE (tendencias mensuales / miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos BME

Continuando con la descripción del funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil Español, y una vez que ya hemos visto que la contratación en la Bolsa Española es dirigida por órdenes de manera totalmente electrónica, a continuación describiremos las diferentes órdenes de contratación y sus respectivas características.

A. Las órdenes de valores.

A.1. ¿Qué son las Órdenes de Valores?

Una orden es el mandato o instrucción que el inversor traslada a su intermediario, con el fin de comprar o vender instrumentos financieros: acciones, obligaciones y bonos, etc. Hay distintos tipos de órdenes, y pueden transmitirse por diferentes canales. Conocerlos bien es fundamental, ya que la correcta ejecución de una orden de valores puede llegar a condicionar la rentabilidad final de la inversión (CNMV, 2011).

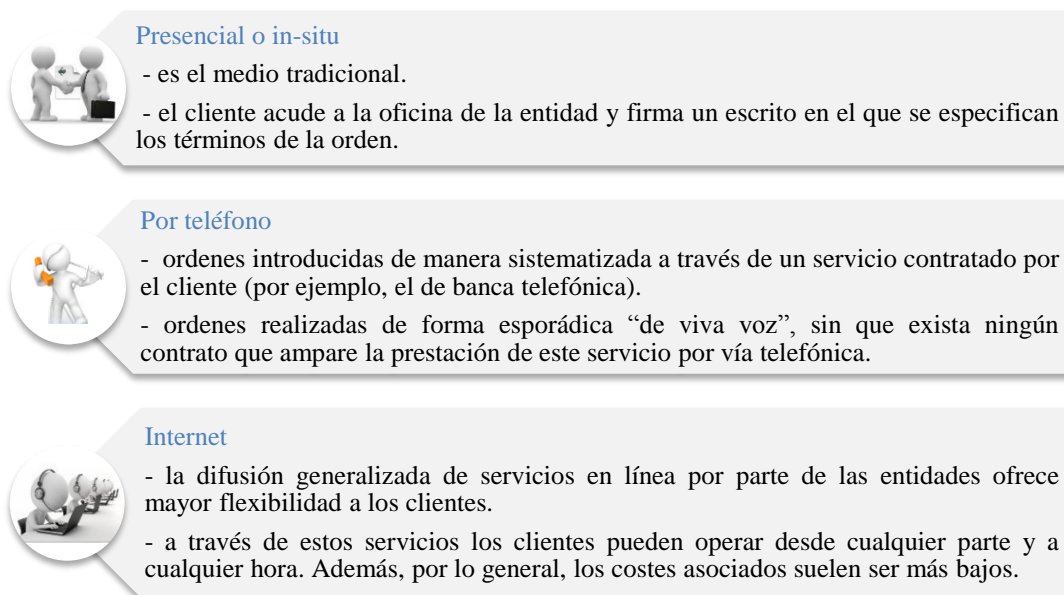
A.2. ¿Qué contenidos deben tener?

En las órdenes de valores se deben especificar datos como el número y naturaleza de los valores, finalidad de la orden, precio de ejecución, plazo de validez, o cualquier otra información que la propia naturaleza del canal de intermediación utilizado requiera, o que los reglamentos específicos de cada mercado establezcan. La orden debe de ser clara y precisa para que se pueda tramitar y ejecutar correctamente.

A.3. ¿Cómo se transmite una orden?

El inversor no puede acudir directamente al mercado. Las operaciones bursátiles deberán realizarse siempre con la participación o mediación de, al menos, un miembro de la Bolsa. Los intermediarios tienen la obligación de actuar con transparencia y siempre en el interés del inversor. Existen diversos canales para que el inversor transmita su orden y cada uno de ellos presenta algunas particularidades:

Figura 1.2: Canales para transmitir una orden al intermediario.



Fuente: Elaboración propia a partir de información CNMV

B. Tipología de órdenes.

El SIBE admite diferentes tipos de órdenes. Según Mazzuchelli y Duro (2001) la principal tipología de las órdenes de contrataciones es la siguiente:

B.1. Órdenes de mercado.

Mandatos, de compra o de venta, en los que no se especifica un precio límite. Barren todas las posiciones opuestas del mercado, incluso posiciones a precios distintos, hasta cubrir el importe total requerido en la orden. En caso de no negociarse, o negociarse parcialmente, la orden o la parte no ejecutada, permanecerá como orden de mercado, es decir, sin precio limitado.

B.2. Órdenes limitadas.

Órdenes en las que se formula un precio máximo para comprar o un mínimo para vender. Este tipo de órdenes se ejecutarán inmediatamente si existe contrapartida, para el precio límite o a un precio mejor. En caso de no existir contrapartida, o ser insuficiente, la orden o la parte que quedó sin ejecutar, quedará pendiente a la espera de contrapartida.

B.3. Orden por lo mejor.

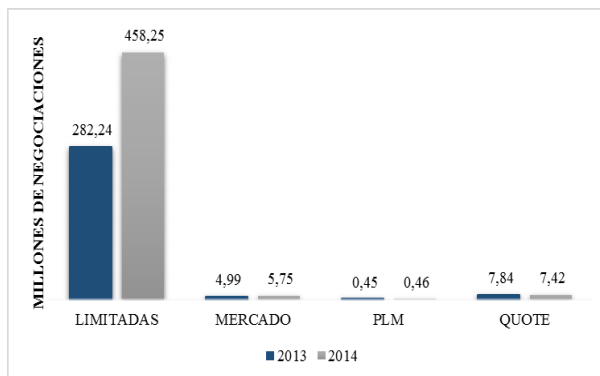
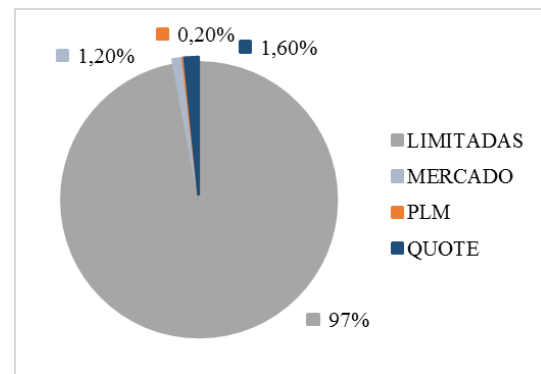
La orden atacará la mejor posición opuesta del mercado. La operación, formulada por la orden, se ejecutará por la cantidad que dicha posición permita, si no es totalmente satisfecha quedará una orden en espera limitada para el precio de la posición de contrapartida atacada y por el importe no ejecutado.

B.4. Orden combinada (QUOTE).

La orden combinada se compone de dos órdenes individuales, cada una con su identificación. Las órdenes combinadas son atacables en todo momento, pueden atacar a las órdenes simples y pueden generar subastas como cualquier otra orden.

En los gráficos 1.5 y 1.6, se puede observar el número de órdenes introducidas y negociadas en el SIBE. Entre las órdenes preferidas por los inversores se encuentran las órdenes limitadas. En 2014, dichas ordenes, representaban el 97% del total de negociaciones.

Respeto al anterior año, el número de órdenes negociadas ha presentado una diferencia positiva. Las órdenes limitadas son las que han tenido el incremento más significativo, pasando de 282 a 458 millones de negociaciones (poco más del 60%).

Gráfico 1. 6: Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes (2013 – 2014)**Gráfico 1. 5:** Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes (2014)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos BME

C. Condiciones de ejecución.

Según la CNMV las órdenes anteriormente citadas, pueden complementarse con una serie de restricciones de volumen para su ejecución. Este tipo de órdenes, a excepción de las órdenes de volumen oculto, no pueden ser introducidas en las subastas:

C.1. Volumen mínimo: en el momento de entrar al mercado se debe ejecutar una cantidad mínima especificada. Si no se ejecuta esa cantidad, el sistema la rechaza.

C.2. Todo o nada: si en el momento de introducirse la orden existe contrapartida para la totalidad del volumen, se ejecutará; de lo contrario se anulará.

C.3. Ejecutar o anular: Se ejecutan automáticamente para la que exista contrapartida en el momento de la introducción, y la parte no ejecutada se elimina del sistema. Estas condiciones son de ejecución instantánea, por lo que no se pueden introducir en las subastas, sino sólo en mercado abierto.

C.4. Volumen oculto: son aquellas ordenes que muestran al mercado solo una parte de su volumen a negociar. Una vez ejecutada esta parte, el resto va saliendo al mercado en paquetes de igual volumen que el primero. Este tipo de orden tendrá validez solo para la sesión del día en que es introducida y la cantidad mínima a mostrar será de 250 títulos.

D. Plazos de vigencia de las órdenes.

Como hemos comentado anteriormente al introducir una orden es necesario mencionar el plazo de validez de la misma. J. Sanz (1997) clasifica la validez de la orden de la siguiente manera:

D.1. Validez día, es decir, sólo para la sesión en curso (en caso de no negociarse en el transcurso de dicho día, se cancela automáticamente).

D.2. Validez hasta una fecha, marcándose una fecha de validez máxima (al cierre de la sesión de dicha fecha se cancelara automáticamente la orden o resto no negociado).

D.3. Validez hasta su cancelación, las órdenes o restos no negociados se cancelaran automáticamente el último día del mes en curso.

E. Modificación y prioridad de las órdenes.

Las órdenes, no negociadas, pueden modificarse. La modificación, supone una pérdida en su prioridad, con respecto a las otras órdenes establecidas en el mercado. También se permite cancelar una orden, o su parte pendiente.

La prioridad de los mandatos se establece según el precio y el momento de introducción: tiene prioridad el mejor precio (el más alto en compras y el inferior en las ventas) y, a igualdad de precios, la orden más antigua. Si no se ejecuta, permanece en el libro de órdenes hasta que haya contrapartida o hasta que transcurra el período de vigencia de la orden (CNMV, 2011).

F. Segmentos de contratación en el SIBE.

Dentro del sistema nos encontramos con distintos segmentos de contratación cuyas normas de funcionamiento dependen de las características y necesidades de los productos que en ellos se negocian (BME, 2012).

F.1. Modalidad General.

En esta modalidad se negocian los valores más líquidos, representando casi un 60% del efectivo diario contratado durante el año 2013 (ver anexo 4). Tiene lugar de lunes a viernes, con un periodo de mercado abierto. Por la elevada liquidez de estos valores, permiten mantener la contratación abierta de forma continuada desde las 9:00 hasta las 17:30. Al inicio de la sesión, hay una subasta de apertura de media hora (8:30 a 9:00) y al final una subasta de cierre de cinco minutos con final aleatorio de un máximo adicional de 30 segundos (17:30 a 17:35).

F.2. Modalidad FIXING o Contratación de Valores con Fijación de Precios Únicos.

Esta modalidad de contratación está destinada a los valores con menor liquidez dentro del SIBE. Se trata de un sistema de contratación que aglutina todas las órdenes de compra y venta en dos periodos de subasta: desde las 8.30 a las 12.00 y desde el final de la primera hasta las 16.00. Al cierre de cada subasta, se cruzan las operaciones acumuladas y se fija el nuevo precio.

F.3. Mercado de Bloques.

Este sistema permite la comunicación de grandes volúmenes de títulos negociados durante la sesión abierta (de 9:00h. a 17:30h.) representando más del 35% del total contratado durante el año 2013 (ver anexo 4).

F.4. Mercado de Operaciones Especiales.

Tras el cierre de la sesión ordinaria (de 17:40h a 20:00h), pueden comunicarse operaciones especiales que cumplan con unos requisitos de efectivo y precio. Sirve para la negociación de acciones cuyas contrapartidas han sido fijadas de antemano.

Gráfico 1. 8: Volúmenes negociados SIBE según los segmentos de mercado

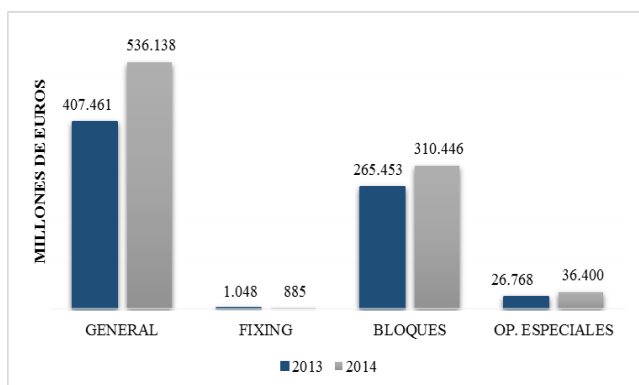
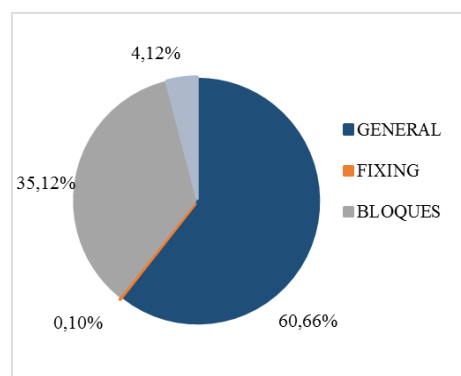


Gráfico 1. 7: Segmentos de mercado 2014



Fuente: Elaboración propia (datos BME)

Como podemos observar en los gráficos 1.7 y 1.8, el segmento con más peso, en cuanto a los volúmenes negociados en el SIBE, es el de mercado general. En 2014, el mercado general alcanza el 60% del total de negociaciones, seguido, con un 35%, por el mercado de bloques. En cuanto a la evolución de los volúmenes negociados, el 2014 presentó una diferencia positiva, respecto al anterior año, con incrementos significativos en todos los segmentos del mercado menos en el fixing.

G. Oscilaciones de precios

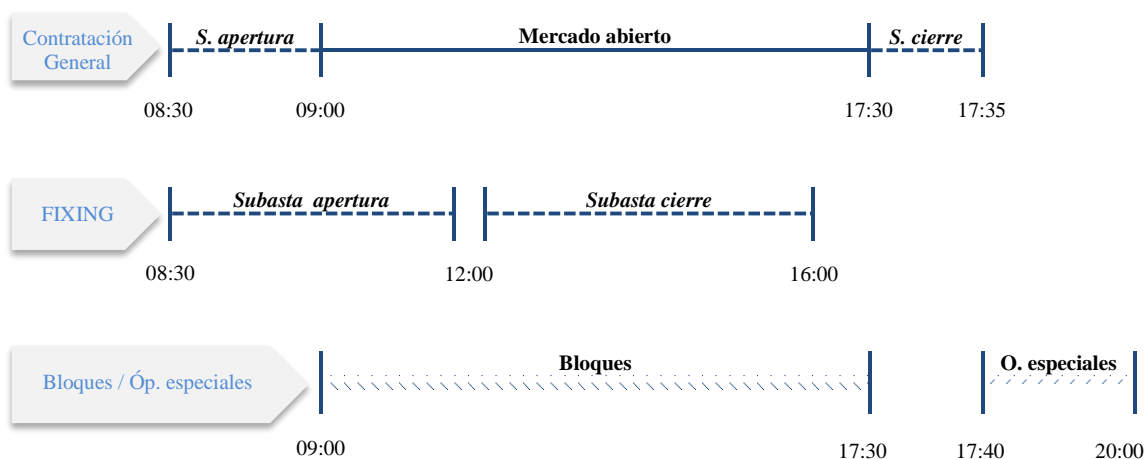
“En un mercado esencialmente dirigido por órdenes como es el SIBE, se utilizan las subastas como mecanismos correctores de precios” (Martín y Trujillo, 2004).

A partir de 200, se introdujeron modificaciones en el control de las oscilaciones de precios. Si antes el límite máximo de oscilación era de +/- 15% en función de las cotizaciones de cierre del día anterior, ahora se utilizan las subastas de volatilidad las subastas de apertura y las subastas de cierre. Son subastas en las que se introducen, modifican y cancelan ordenes pero sin cruzar operaciones (ver figura 1.5).

En la actualidad los valores pueden cotizar con una variación mínima de precios de 0,1; 0,5; 0,01; 0,05; 0,001; 0,005; 0,0001 y 0,0005 euros, siendo el precio mínimo por valor de 0,1 euros.

Figura 1. 5: Fases del mercado continuo y sus respectivos horarios de contratación

HORARIOS DE CONTRATACIÓN



FASES DEL MERCADO

Inicio de la sesión (SUBASTA DE APERTURA)

- se podrán introducir, modificar o cancelar órdenes, pero en ningún caso se ejecutarán negociaciones
- participaran órdenes de días anteriores.
- posee un cierre aleatorio máximo de 30 segundos durante los cuales en cualquier momento, y sin previo aviso, acaba la subasta y se produce la asignación de títulos.

Contratación continua (MERCADO ABIERTO)

- se trata del periodo en el que se desarrolla la contratación.
- las órdenes podrán ser introducidas, modificadas o canceladas realizándose, en su caso, las negociaciones
- el miembro comprador y vendedor están identificados por un código y se conocen tanto las contrapartidas en operaciones ya realizadas como los miembros intervinientes en órdenes de compra y venta antes de ser cruzadas.

Fin de la sesión (SUBASTA DE CIERRE)

- la sesión finaliza con una subasta de cierre con las mismas características que la subasta de apertura y con su cierre aleatorio máximo de 30 segundos.
- el precio resultante, habitualmente, es el precio de cierre de la sesión.

Fuente: Elaboración propia a partir de información CNMV

1.4.4. EL MERCADO ELECTRÓNICO DE RENTA FIJA.

El Mercado Electrónico de Renta Fija, es aquel mercado en el cual se negocia la renta fija que cotiza en las distintas Bolsas de Valores. Incluye la contratación de renta fija privada y deuda pública en anotaciones en cuenta. El horario de contratación en este mercado es de 8:30 a 16:30.

Sus características generales son las mismas del mercado continuo de renta variable pero con algunas especificaciones, como por ejemplo que la contratación se desarrolla en un mercado ciego, es decir, los oferentes y los demandantes no se pueden identificar. Es posible ver solo las posiciones comparadoras y vendedoras, y las operaciones efectuadas con los diferentes activos (Fernández, 2001).

A. Formas de contratación.

Según J. Fernández Álvarez (2001) en el mercado de renta fija existen dos tipos de negociación:

A.1. Negociación multilateral.

En esta contratación las operaciones son el resultado de cruzar las diferentes órdenes de compra y venta emitidas por los diferentes operadores del mercado. La negociación es anónima con un mercado de órdenes sin limitación de volumen y un mercado de bloques con restricciones de volumen de 150.000 euros en renta fija privada y 300.000 en deuda pública.

A.2. Negociación bilateral.

En este tipo de negociación las dos partes convienen la operación que posteriormente se introduce, una vez cerrada, en el sistema. Para la de contratación de deuda pública no se requiere un volumen mínimo, y para la deuda privada el mínimo es de 150.000 euros nominales.

B. Oscilaciones de precios.

La contratación se expresa en euros nominales, mientras que los precios se establecen en tanto por ciento sobre dicho valor nominal. Estos porcentajes deben incluir tres decimales, siendo la variación mínima considerada del 0,001 por ciento.

1.5. EL ANÁLISIS EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EN LA BOLSA DE VALORES

En los anteriores epígrafes hemos visto que en la Bolsa de Valores existen multitud de productos de inversión. Es importante mencionar que a partir de ahora centraremos nuestra atención solo en la renta variable, específicamente, en las acciones. Creemos que la inversión en acciones es la que ofrece las mejores oportunidades de ganancia, especialmente en un periodo de muchas décadas de bajas tasas de interés y por tanto bajos rendimientos de instrumentos financieros seguros a tasa fija. Por supuesto, el riesgo que corre el inversor al realizar una inversión en renta variable, es mayor que en renta fija, pero al mismo tiempo, la rentabilidad asociada a su inversión también es mayor.

1.5.1. ¿QUÉ PAPEL REPRESENTA EL ANÁLISIS EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EN BOLSA?

El análisis de un valor bursátil ha sido objeto de numerosos trabajos teóricos y empíricos, que tratan de adivinar el comportamiento futuro de los valores. La compra de acciones supone la participación en el negocio empresarial de una sociedad. Esto requiere un estudio profundo de la situación de la sociedad y de sus perspectivas futuras.

El análisis, nos permitirá evaluar la conveniencia o no de la inversión en una determinada acción. Dicho análisis debe comprender el examen de la empresa desde sus aspectos productivos, mercado y perspectivas, su situación financiera, sus cuentas de resultados, su competencia y el funcionamiento del sector, y finalmente, su comportamiento bursátil. Entendemos por comportamiento bursátil, el nivel de cotizaciones, su volumen de contratación y frecuencia (Cano,2001). Este conjunto de análisis de la compañía, y de su entorno, nos permitirá tener un juicio fundado sobre la conveniencia o no de la inversión en este valor.

Las preguntas del millón ante la cotización de un título siempre serán: ¿Comprar o vender?, ¿Subirá o bajará? Existen dos aproximaciones para responder a estas preguntas: *el análisis fundamental* y *el análisis teórico*.

1.5.2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL

A. ¿Qué es el análisis fundamental?

Benjamin Graham fue el padre del análisis fundamental. En 1929, su ciencia, que buscaba entender el comportamiento de las acciones y valorar las empresas a partir de sus datos contable-financieros, revolucionó el mundo del análisis bursátil (Scherk, 2001).

Juan A. Palacios (2001) define el análisis fundamental como el estudio de toda la información disponible en el mercado sobre una determinada empresa y su entorno empresarial, financiero y económico, con la finalidad de obtener su verdadero valor y así formular una recomendación de inversión. El análisis fundamental recopila y analiza la información, parte del pasado, y trata de predecir el futuro para emitir un juicio.

La justificación del uso de este tipo de análisis es anticipar el comportamiento futuro de una determinada compañía en el mercado. Para poder anticiparse al mercado se tiene que partir de la hipótesis básica que el mercado a corto plazo no es eficiente y a largo plazo sí, es decir, el precio de una acción no refleja el verdadero valor de la empresa a corto plazo, pero tenderá a este en un futuro (García de Pablo et al., 1997).

El analista se podrá adelantar al mercado siempre que conozca el verdadero valor del título en el futuro. Esto implica calcular el valor intrínseco, o precio objetivo de la acción. El analista fundamental trata de encontrar discrepancias entre el valor intrínseco y el valor bursátil de la acción ya que en un futuro próximo dicho valor del mercado tenderá a acercarse al valor intrínseco (Palacios, 2001).

El analista fundamental toma como herramientas los fundamentos aportados por diversas ramas de estudio económico: macroeconomía, microeconomía, estrategia empresarial, contabilidad, análisis de ratios bursátiles y valoración empresarial. También analiza el entorno sectorial, la competencia empresarial, las variaciones socioeconómicas que puedan incidir en el desarrollo de la empresa, etc. Obtiene sus conclusiones de un detallado estudio de los balances, cuentas de resultados, estados financieros, planes de expansión, ventas y expectativas futuras de la empresa emisora de las acciones. Con todos estos componentes llega a determinar un valor intrínseco de la empresa en torno al cual debe cotizar la acción en bolsa (Cano, 2001).

Según la perspectiva que se quiera utilizar a la hora de hacer el análisis fundamental existen dos enfoques (García de Pablo et al., 1997):

i. Top-down: consiste en ir de lo más global, a lo más específico. El primer nivel consiste en analizar las economías nacionales, es decir, que países son más interesantes desde el punto de vista del inversor. El segundo nivel consiste en el análisis de los sectores dentro de las economías nacionales y en un tercero y último nivel en el análisis sería la elección de aquellas compañías individuales más atractivas dentro de los sectores analizados teniendo en cuenta la posición competitiva de las compañías, la rentabilidad del negocio, el crecimiento de los beneficios, etc..

ii. Bottom-up: con este enfoque lo que se analiza son los valores, no las empresas. A través de este método se buscan buenas oportunidades de inversión; ni la situación económica del país ni el atractivo del sector son relevantes. El valor tiene dos dimensiones: el comportamiento de la empresa como tal y su comportamiento en la Bolsa.

La obtención del precio objetivo no es nada fácil, pues es un proceso que supone, realizar una gran cantidad de proyecciones hacia el futuro y lo limitado de este trabajo impide que podamos analizar, en profundidad, la multitud de aspectos que se deben tener en cuenta a la hora de buscar el valor intrínseco de una compañía.

En nuestro país, el inversor particular tiene a su alcance análisis fundamental de valores que proporcionan las agencias y sociedades de valores y bolsa, la mayoría de las entidades financieras y varias compañías especializadas. Estos informes están a disposición de la clientela de las entidades y algunos son difundidos con carácter general y son publicados en los medios de información económica.

B. Técnicas de análisis fundamental

Existen varias técnicas o métodos de análisis dentro del análisis fundamental, siendo el más antiguo y conocido el de los ratios financieros. Actualmente se están imponiendo otros métodos más complejos que intentan mejorar la efectividad del método de los ratios financieros, como es el método de los flujos de caja. Estudiaremos ambos como los más representativos de esta técnica de análisis. Los diferentes métodos de análisis fundamental exigen conocimientos contables y financieros muy profundos, por lo que sólo desarrollaremos una introducción a los mismos, que aunque no permita hacer análisis propios muy profundos, facilitará la comprensión de los análisis realizados por los analistas financieros (Scherk, 2011).

Las dos técnicas básicas del análisis fundamental, los ratios y el descuento de flujos de caja, van a permitir que el analista llegue a dos tipos de valoraciones:

B1. Valoraciones relativas.

“La valoración relativa es un método de análisis cuyo fin no es el cálculo de un valor absoluto para una compañía, sino una comparación para determinar si la compañía en cuestión está cara o barata en términos relativos al mercado” (Rovik et al., 1997).

Para valorar por comparación se utilizan los RATIOS BURSÁTILES. Estos ratios nos indican si el título está infravalorado o sobrevalorado respecto a sus comparables o a su sector.

Probablemente, dentro del vasto campo del análisis fundamental no hay ningún procedimiento tan ampliamente utilizado para aproximarse al estudio de las acciones cotizadas como los ratios bursátiles. Los múltiplos bursátiles tienen la ventaja de que son muy intuitivos y fáciles de calcular y entender (Scherk, 2011).

Los ratios o instrumentos de valoración bursátil más utilizados son:

- i. Los ratios por acción: los más importantes son el beneficio por acción (BPA), el «cash-flow» por acción (CFPA), el dividendo por acción (DPA) y los recursos propios por acción, denominados comúnmente valor contable por acción (VCA)
- ii. La rentabilidad por dividendo y el "pay-out"
- iii. El PER y el "earnings yield"
- iv. El ratio precio/ventas (P/V)
- v. El ratio VF/EBITDA

La interpretación y la utilidad de cada uno de los ratios bursátiles arriba mencionados se encuentra recogida en el Anexo 5.

Algunos de estos ratios solo sirven para hacer comparaciones entre compañías parecidas en cuanto a su estructura de negocio, su estructura financiera o su implantación geográfica.

La utilidad de estos ratios tomados por sí solos es limitada, omiten una parte importante de la información, por ello, si pretendemos realizar un buen análisis fundamental, a la hora de tomar una decisión de inversión, es recomendable valorar una compañía por la suma de varios ratios (Vallejo y Torres, 2010).

B2. Valoraciones absolutas

En este epígrafe profundizaremos en la valoración fundamental de empresas mediante conceptos más avanzados como: las valoraciones absolutas. Una de las técnicas más importantes, y más moderna es el descuento de flujos de caja. La teoría del descuento de flujos de caja mantiene que una cantidad de dinero de la que se disponga hoy, tiene más valor que la misma cantidad de dinero de la que se pueda disponer dentro de un tiempo.

La valoración absoluta no tiene por qué dar el mismo valor que otros métodos que utilizan ratios y valoraciones relativas ya que tienen fundamentos distintos. La valoración por ratios es una valoración útil y en muchos casos nos da una idea más acertada del valor de mercado de una empresa que el descuento de flujos. Responde a la idea de que “normalmente” por una empresa de un determinado sector, el mercado está dispuesto a pagar un determinado múltiplo por su beneficio operativo, su valor contable o sus ventas. Sin embargo, conceptualmente, sólo el descuento de flujos se ajusta a los fundamentos últimos del valor que una empresa tiene para un accionista. (Herrero de Egaña, 1999)

La teoría del descuento de flujos dice que el valor de una inversión es el valor actual presente o VAN de los flujos de dinero que va a generar en el futuro. Este es el fundamento del descuento de flujos de caja como modo de determinar el precio de una acción. Es decir al comprar una acción se calcula el dinero que aportará en el futuro a través de plusvalías, dividendos, derechos, etc. (ACCID, 2009).

$$VAN = \frac{Q_1}{(1+k)^1} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \frac{Q_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{Q_n + VR}{(1+k)^n}$$

Q – flujo de caja; K – tasa de descuento; VR – valor residual

Si el VAN es superior a la cotización actual la acción está barata, si es superior está cara. Esta fórmula requiere determinar la tasa de descuento (valorar el “precio” del riesgo que el inversor está dispuesto a asumir) y realizar una proyección explícita de todos los flujos de caja y el valor residual que la empresa espera obtener en el futuro, lo cual representa un elevado nivel de dificultad. Aplicar este sistema es muy complejo tanto técnica como conceptualmente, incluso hay empresas o sectores en los que no es aconsejable utilizar el método de descuento de flujos, porque no resulta fiable precisamente por las dificultades técnicas de estimación de los flujos de caja (como por ejemplo: empresas de rápido crecimiento, negocios muy cíclicos o empresas financieras).

1.5.3. ANÁLISIS TÉCNICO

A. ¿Qué es el análisis técnico?

En España, se ha empezado a utilizar más a menudo los métodos que intentan predecir cuál será la tendencia¹⁵ del mercado. El método más difundido es el **análisis técnico**, o también conocido como **análisis gráfico**, que se limita al estudio de los precios y volúmenes de contratación pasados mediante la aplicación de fórmulas matemáticas y estadísticas.

La ventaja que presenta el análisis técnico respecto a cualquier otro es que, para aplicarlo, no es necesario tener conocimientos profundos de ningún mercado. La información está al alcance de cualquier inversor.

El análisis técnico es “*el conjunto de procedimientos que tratan de realizar previsiones sobre las cotizaciones mediante una extrapolación de su comportamiento anterior y de la importancia que tengan ciertas magnitudes relativas a la actividad de los valores en el mercado*” (Grande, 1993).

En comparación con el análisis fundamental, el técnico no estudia las variables económicas sino los movimientos que se han producido en el mercado; se ocupa de registrar, normalmente en forma de gráficos, la historia real de las transacciones, cotizaciones, volúmenes de contratación etc., para un cierto valor o índice de valor. Los dos enfoques son complementarios: el fundamental le dice al inversor que debe comprar y el técnico le orienta sobre en qué momento debe comprar o vender.

Según Amat y Puig (1993) este análisis persigue la anticipación a un cambio de tendencia que provocará una decisión de compra o venta que se mantendrá hasta que se anticipe un nuevo cambio de tendencia.

La obra de Llamazares (2001) expone las siguientes premisas básicas en las que se apoya el análisis técnico:

- i. El mercado ofrece la suficiente información para poder predecir sus tendencias.
- ii. Los precios se mueven en tendencias.
- iii. El mercado tiene memoria, lo que ocurrió en el pasado ocurrirá en el futuro.

¹⁵ Entendemos por tendencia la dirección en la cual se mueve el conjunto de las cotizaciones de los activos estudiados. (Llamazares, 2001)

B. El Chartismo

Los gráficos o charts constituyen uno de los pilares fundamentales del análisis técnico. El análisis chartista es un área dentro del análisis técnico que estudia exclusivamente las formaciones de los precios en los gráficos. Los analistas que basan sus estudios únicamente en el uso de los gráficos reciben el nombre de **chartistas** (Amat y Puig, 1993).

Existen distintas formas de representar, mediante gráficos, la variación del precio a lo largo del tiempo, veamos los más sencillos:

B1. Gráfico de barras

Los gráficos de barra (ver gráfico 1.9) son los más utilizados y nos proporcionan información sobre el precio máximo, mínimo y el cierre de una sesión; tres aspectos que sintetizan la evolución del pulso bursátil (Codina, 2011).

El intervalo de precios del día viene dado por la barra vertical, sus extremos son el precio máximo y el mínimo respectivamente y con una barra horizontal se marca el precio de cierre del día.

Gráfico 1. 9: Gráfico de barras (ejemplo gráfico)



Fuente: Elaboración propia a través de la plataforma Orey iTrade

B2. Gráfico de velas

Un nuevo tipo de gráfico que está siendo utilizado en los mercados, es el gráfico de velas o la técnica Candlestick (ver gráfico 1.10). Es una técnica basada en un sistema japonés muy antiguo que permite interpretar con más fiabilidad la tendencia del mercado y en algunos casos generar señales antes que las técnicas occidentales (Vidal et al., 1997).

Los gráficos de velas utilizan los mismos datos que los de barras pero a se dibujan de forma diferente y son más fácil de analizar porque visualmente se ve directamente las subidas y las bajadas.

Gráfico 1. 10: Grafico de velas (ejemplo gráfico)



Fuente: Elaboración propia a través de la plataforma Orey iTrade

B3. Gráfico de línea

Utiliza sólo los precios de cierre para crear la línea. Señala la evolución en el tiempo del valor que se está analizando (ver gráfico 1.11)

Gráfico 1. 11 : Gráfico de línea (ejemplo gráfico)



Fuente: Elaboración propia a través de la plataforma Orey iTrade

C. La teoría de Dow

Charles Dow fue el precursor de las reglas básicas para entender el análisis técnico como lo entendemos hoy en día. En sus sencillas reglas se resume lo más importante que hay que saber sobre el análisis técnico.

En la obra intitulada Análisis técnico bursátil, los autores Amat y Puig (1993) centran su atención en las siguientes premisas de la teoría de Dow:

C1. Los índices lo reflejan todo

Los cambios diarios de los índices reflejan el juicio de todos los inversores, por tanto, descuentan todo lo que puedan afectar a la oferta y demanda de valores. Es decir, toda información se descuenta en los mercados y se refleja en los precios.

C2. Las tres tendencias del mercado

El mercado tiene tres evoluciones: la primaria o la principal, la secundaria (correcciones de la primaria) y la terciaria (correcciones de la secundaria).

- i. Tendencia primaria:*** es una tendencia a largo plazo, va de uno a varios años y refleja una evolución alcista (bull market) o una evolución bajista (bear market).
- ii. Tendencia secundaria:*** se utiliza para un medio corto plazo: de uno a cuatro meses.
- iii. Tendencia terciaria:*** se prolonga por espacio de unas horas.

Como ya lo hemos comentado, a lo largo de este epígrafe, el precio se mueve por tendencias la cual estará formada por una sucesión de máximos y mínimos, cada uno mayor que el anterior en una tendencia alcista, y viceversa para tendencias bajistas.

Una línea de tendencia rota es una señal de posible cambio de tendencia, es decir, cuando una línea de tendencia bajista se supera deberíamos comprar y deberíamos vender cuando una línea de tendencia alcista se rompe (Llamazares, 2001).

¿Cómo se dibuja una tendencia?

Para poder dibujar una línea de tendencia primero debe existir la evidencia de que existe tal tendencia. Por ejemplo, para trazar una línea de tendencia alcista necesitamos dos mínimos consecutivos, de modo que el segundo sea superior al primero. Entonces se trazará una recta que una esos dos mínimos sin que nos quede precio a la derecha (ver gráfico 1.12).

Gráfico 1. 12: Tendencia bajista y alcista
(ejemplo gráfico)



Fuente: Elaboración propia (Orey iTrade)

C3. Las tendencias principales tienen tres fases

Dow concentró su atención en las tendencias primarias o principales, las que consideraba desarrollándose en tres fases claramente diferenciadas: una fase de acumulación, una fase de participación pública y una fase de distribución.

i. Fase de acumulación. Compra de los inversores más astutos. En este momento de la tendencia, ya sea al alza o a la baja, estos inversores reconocen que el mercado ha acabado de asimilar todas las "malas" y "buenas" noticias.

ii. Fase de participación pública. Empiezan a participar la mayoría de los que siguen tendencias. En estos momentos los precios empiezan a avanzar rápidamente.

iii. Fase de distribución. Empieza cuando los periódicos publican noticias progresivamente alcistas, cuando las noticias económicas son mejores que nunca y cuando se incrementan el volumen especulativo y la participación pública. En esta última fase, los inversores astutos mencionados anteriormente comienzan a "distribuir", antes de que nadie empiece a vender, todo lo que comenzaron a "acumular", cuando nadie quería comprar.

C4. Soportes y resistencias

Otros conceptos derivados del de tendencia son los de soporte y resistencia. Las líneas de soporte y resistencia predicen la evolución futura de las cotizaciones, por tanto, para detectar las señales de compra y venta siempre se tienen que tener en cuenta.

LOS SOPORTES son los mínimos de la tendencia donde el interés de compra es suficientemente fuerte como para superar la presión de venta; fomentando así el ascenso de los precios. En cambio ***LAS RESISTENCIAS*** son los máximos de la tendencia donde la oferta es más fuerte que la demanda, por lo que, en ese punto el precio empieza a caer (Vidal et al., 1997).

Para dibujar una línea de resistencia o de soporte son necesarios por lo menos dos puntos de resistencia y dos de soporte. Una vez que hemos localizado estos puntos, lo que haremos es trazar una línea uniéndolos.

Como se puede ver en el gráfico 1.13, en una tendencia grafica clara se pueden trazar líneas de soporte y de resistencia que son paralelas o que están a punto de serlo. Estas reciben el nombre de **CANAL**.

Al igual que muchas figuras gráficas, que más adelante estudiaremos, el canal da señales claras de cuando hay posibilidad de entrar a comprar o vender. La forma de saber cuál es el objetivo a cumplir una vez que se forma el canal es: medir la distancia que hay entre la línea de soporte y la línea de resistencia y lanzar esa misma distancia,

desde el punto donde el activo rompe el canal (Llamazares, 2001). De esta forma, una proyección desde el punto de ruptura con la amplitud del canal nos proporcionará un objetivo bastante aproximado de precios que se alcanzarán.

Gráfico 1. 13: Resistencia y Soporte



Fuente: Elaboración propia (Orey iTrade)

C5. Principio de confirmación (las medias deben confirmarse entre ellas)

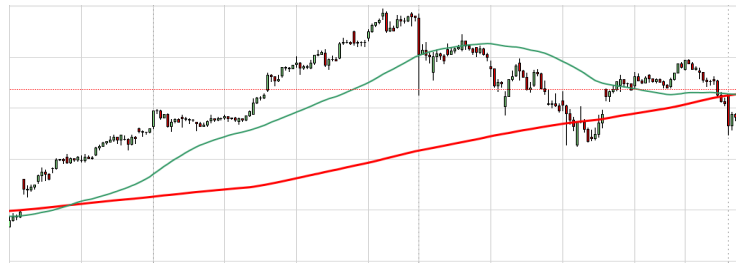
Cuando se produzca un cambio en la tendencia es conveniente asegurarse esperando a que se confirme dicho cambio. Solo se puede obtener una confirmación de tendencia utilizando como mínimo dos medias.

LA MEDIA:

La media móvil es uno de los indicadores técnicos más versátil y cuyo uso está más extendido. Por la forma en que se hace y por el hecho de que puede cuantificarse y verificarse tan fácilmente, es la base de muchos sistemas mecánicos de seguimiento de tendencias en uso hoy en día.

Como la primera palabra indica, es un promedio de un cierto bloque de información que va variando en el tiempo. La media móvil es esencialmente una forma de seguir una tendencia. Su propósito es hacer saber o indicar que ha comenzado una tendencia nueva o que una vieja ha finalizado o ha cambiado de dirección. Su propósito también es seguir los avances de la tendencia, y podría considerarse como una línea de tendencia curva, pero no pronostica la acción del mercado en el mismo sentido que intenta hacerlo el análisis gráfico común. La media móvil es un seguidor, no un líder. Nunca anticipa, sólo reacciona. La media móvil sigue un mercado y nos dice que ha comenzado una tendencia, pero sólo después de producirse el hecho (Edwards y Magee, 2009).

Las medias móviles son indicadores muy sencillos y fáciles de utilizar. Son indicadores retrasados que confirman el movimiento una vez que ya ha empezado.

Gráfico 1. 14: Medias móviles

Fuente: Elaboración propia a través de la plataforma Orey iTrade

C6. El volumen debe confirmar la tendencia

Dow daba al volumen una importancia secundaria, pero crucial para confirmar un cambio de tendencia. El volumen es el valor monetario de las transacciones realizadas en un periodo determinado o también puede considerarse como el número de títulos negociados en un periodo (Amat y Puig, 1993).

Normalmente el volumen se representa en forma de barras verticales por debajo de la gráfica de precios (ver gráfico 1.15).

Gráfico 1. 15: El volumen (ejemplo gráfico)

Fuente: Elaboración propia a través de la plataforma Orey iTrade

El volumen se mueve con la tendencia. Por ejemplo, para saber la fuerza con la que está subiendo el precio en una tendencia alcista y su posible duración es imprescindible estudiar el volumen; si el mercado es alcista el volumen se incrementará con la subida de precios y disminuirá con la bajada de precios.

D. Figuras graficas

Las formaciones chartistas tienen dos clasificaciones, con distintas implicaciones: las figuras de cambio de tendencia y las de continuación de tendencia. Las primeras indican que se va a producir un cambio importante en la tendencia y las segundas sugieren que el mercado solo se está tomando un respiro y que la tendencia continuará.

En el Anexo 6 intentaremos explicar brevemente las formaciones más importantes.



CAPITULO

EL CASO DE ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.

“La diversificación geográfica y el crecimiento en los mercados en los que estamos establecidos, junto con la focalización en las actividades “core”, son las claves sobre las que debemos asentar la sostenibilidad de nuestra compañía. Abordamos el futuro con la máxima confianza, contando con una situación de partida excelente, y con unos retos que no nos son nuevos: mantener la ventaja competitiva que nos proporciona nuestra visión industrial de los proyectos, y seguir aportando soluciones constructivas que permitan un desarrollo social y económico sostenible en los países en los que operamos.”

Salvador Alemany Mas

(Carta del Presidente de Abertis Infraestructuras; 2014)

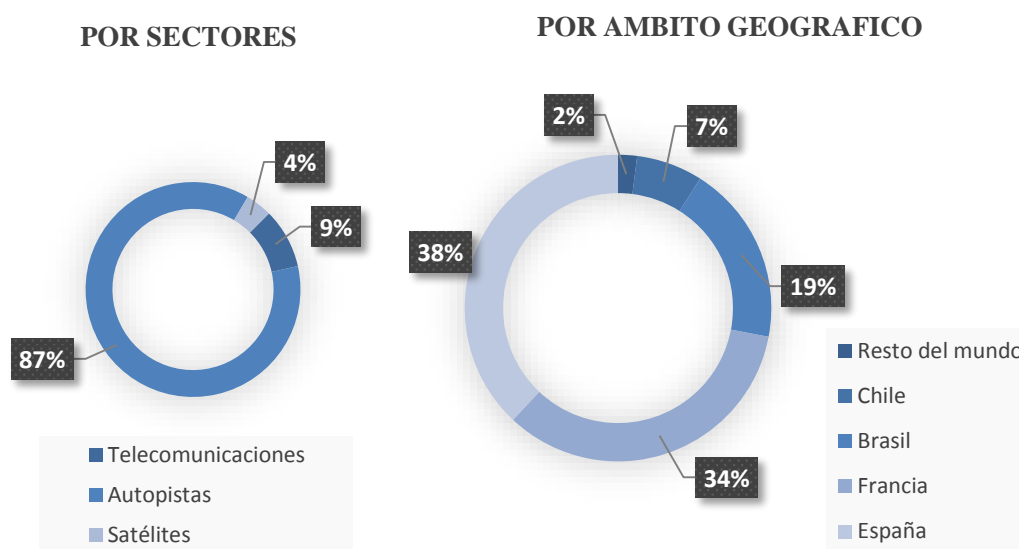
2.1. SOBRE ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.

A la hora de invertir todos tenemos una serie de empresas que nos gustan más y que seguimos de forma habitual. Entre las empresas que más protagonismo han tenido en las noticias del año 2014 encontramos la multinacional Abertis Infraestructuras S.A.

Abertis es el grupo líder mundial en la gestión de autopistas y un actor destacado en el sector de las infraestructuras de telecomunicaciones terrestres y satelitales. La experiencia y know-how de Abertis en el sector de gestión de autopistas le convierten en una referencia mundial, tanto en el plano operativo como a nivel tecnológico, ofreciendo las soluciones más innovadoras en la gestión de la movilidad.

Como podemos observar en gráfico 2.1, el sector de gestión de autopistas supone el 87% del total de ingresos del Grupo y el restante 13% corresponde a la actividad de infraestructuras de telecomunicaciones y satélites (Abertis, 2013).

Gráfico 2. 1: Aportación de los ingresos de explotación de Abertis 2013



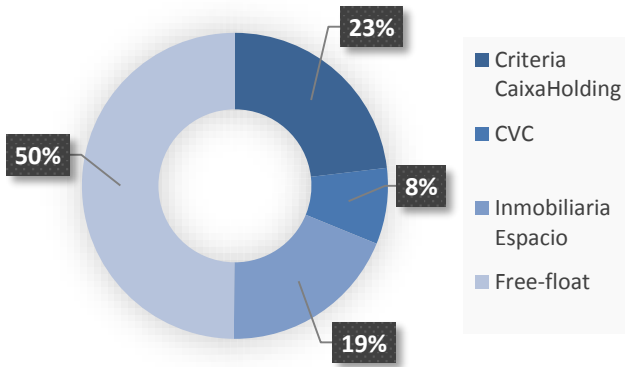
Fuente: Elaboración propia a partir del informe anual Abertis (2013)

El continuo proceso de internacionalización ha llevado a Abertis a estar presente en 12 países de Europa y América, lo que le ha permitido diversificar su riesgo geográfico y adaptarse mejor a los ciclos económicos mundiales.

En la actualidad, cerca de dos tercios de los ingresos del Grupo (62%) se generan fuera de España, con especial peso de Francia, que aporta un 34% del total; Brasil, con un 19%; y Chile, con un 7% (ver gráfico 2.1).

El 2 de junio de 2003 fueron admitidas a cotización las acciones de Abertis Infraestructuras S.A., sociedad resultante de la fusión de Acesa Infraestructuras, S.A. (ACESA) y Aurea Concesiones de Infraestructuras, S.A. (AUREA). Las acciones de Abertis cotizan en las cuatro bolsas españolas (Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia) y se negocian en el mercado continuo formando parte del índice español Ibx 35, así como de los índices internacionales FTSEurofirst 300 y Standard & Poor’s Europe 350.

Gráfico 2. 2: Estructura del accionariado Abertis



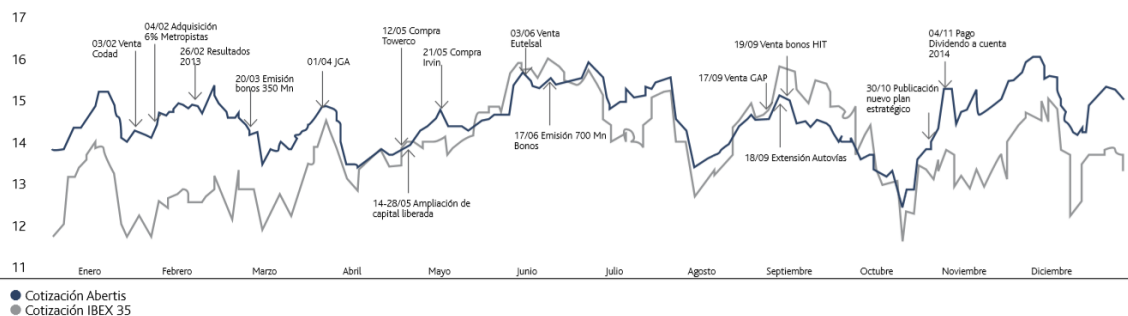
Según consta en el Informe de Gobierno Corporativo 2014, las participaciones más significativas a fecha de cierre del ejercicio 2014 son: CaixaHolding (23,12%), Inmobiliaria Espacio (18,94%) y el CVC Capital Partners - Trebol Holdings (8,05%).

Fuente: www.abertis.com

El capital social de Abertis ascendía, a 31 de diciembre de 2014, a casi 2.695 millones de euros, constituido por 898.305.042 acciones ordinarias representadas en anotaciones en cuenta, de 3 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas y todas ellas de la misma clase. Respecto a la autocartera, al cierre del ejercicio 2014 Abertis era titular de un 0,92% del capital social.

La acción de Abertis cerró 2014 a un precio de 16,43 euros/acción. A lo largo del ejercicio, el precio máximo de cierre se marcó en diciembre - 17,64 euros y el mínimo de cierre en febrero - 13,72 euros. Abertis cierra 2014 con una capitalización de casi 14.000 millones de euros, situándose en la decimosegunda posición en el ranking del IBEX 35 por capitalización bursátil (ver tabla 2.1)

Gráfico 2. 3: Evolución de la acción de Abertis 2014



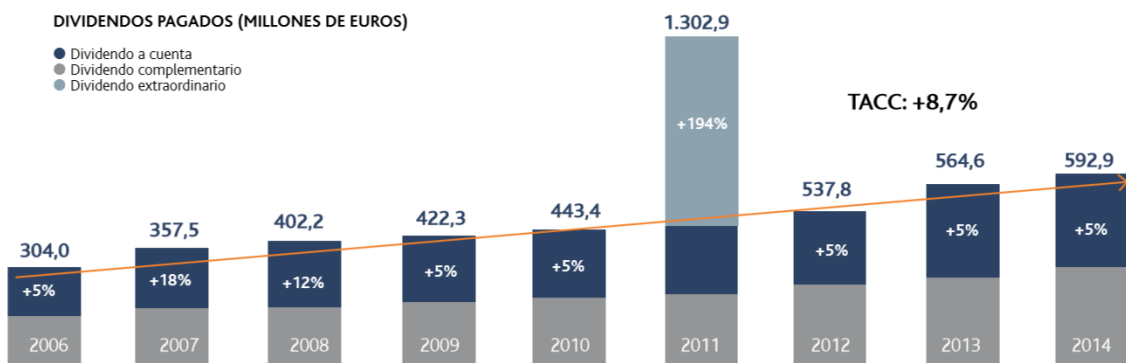
Fuente: Informe anual Abertis (2014)

Tabla 2. 1: Capitalización Abertis (2011 – 2014)

	2014	2013	2012	2011
Capitalización (miles de euros)	14.759.152	13.816.787,00	10.119.681,00	9.575.713,00
Nº de acciones (*1.000)	898.305	855.529,00	814.789,00	775.990,00
Último precio período (euros)	16,43	16,15	12,42	12,34
Precio máximo período (euros)	17,64	16,24	13,30	16,17
Precio mínimo período (euros)	13,72	12,05	9,33	10,05
Volumen (miles de acciones)	628.602	789.567,00	887.358,00	791.069,00
Efectivo (miles de euros)	10.200.219	11.063.569,00	10.215.145,00	10.631.079,00

Fuente: Bolsa de Madrid

En cuanto a la política de retribución al accionista, Abertis combina el reparto de dividendos con ampliaciones de capital liberadas, ya que estas últimas suponen ventajas fiscales para sus accionistas (diferimiento del pago de impuestos, en el caso de la venta de los derechos de suscripción hasta que no se materialice la venta de las acciones que originaron dichos derechos). En abril de 2014, se ha acordado la ampliación de capital liberada y en noviembre de 2014, se ha hecho efectivo un dividendo a cuenta de 0,33 euros por acción. El Consejo de Administración de Abertis, ha acordado proponer a la Junta General Ordinaria de Accionistas el reparto de un dividendo complementario correspondiente al resultado del ejercicio 2013 de 0,33 euros brutos por acción. En total, los dividendos a cargo del ejercicio 2014 ascienden a 0,66 €/acción, lo que supone un incremento del 5% en términos de caja respecto 2013 teniendo en cuenta el efecto de la ampliación de capital liberada.

Gráfico 2. 4: Evolución de los dividendos pagados

Fuente: Informe anual Abertis (2014)

Abertis destinó 592,9 millones de euros al reparto de dividendos ordinarios con cargo al ejercicio 2013. Sin tener en cuenta el año 2011, año en el que Abertis repartió también un dividendo extraordinario, la evolución de los dividendos pagados han seguido una tendencia alcista.

Este grupo, líder internacional en la gestión de autopistas y de infraestructuras de telecomunicaciones terrestres y satelitales, ha tenido una evolución positiva, incluso en época de crisis generalizada. El hecho de que la empresa parezca pasar por un entorno positivo, con cambios significativos en su rentabilidad y política de dividendos, en mi opinión, la convierte en una empresa extraordinaria digna de estudio.

2.2. SIMULACIÓN ANÁLISIS FUNDAMENTAL

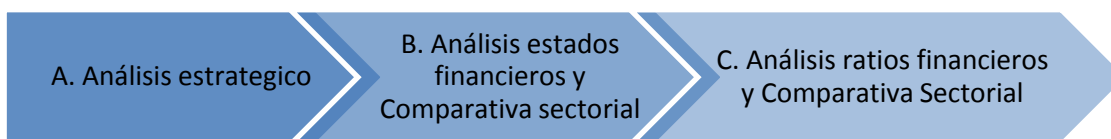
El propósito de la presente simulación es determinar si Abertis Infraestructuras es una buena oportunidad de inversión. Dado que el análisis fundamental es muy personal, las pautas y herramientas que aquí proponemos sirve a modo de referencia, por lo que cada analista debe desarrollar su metodología propia.

Como ya hemos visto anteriormente existen dos enfoques de análisis fundamental: top-down y bottom-up. Aunque a la hora de realizar una recomendación de inversión lo más indicado sería ligar ambos enfoques, en esta simulación nos centraremos solo en la segunda, ya que ni la situación económica del país ni el atractivo del sector son sumamente relevante, siendo el concepto de valor el que prevalece.

Según García de Pablo, Bobo y Sáiz (1997) una recomendación de inversión intervienen tres elementos básicos: **el negocio, la valoración y el riesgo**. A continuación indagaremos en el análisis de cada uno de estos tres elementos:

2.2.1. EL NEGOCIO

Es muy importante analizar y sacar conclusiones sobre el negocio de la compañía, es decir hacer una análisis de la evolución general del negocio y de la situación financiera y estudiar las relaciones existentes entre los documentos financieros en un momento concreto de tiempo y las tendencias que se han producido a lo largo de la vida de la empresa. Pero antes de entrar en el análisis del balance y cuenta de resultados de la empresa, es aconsejable efectuar el estudio estratégico de la sociedad, ya que puede revelar aspectos muy importantes que guiarán nuestro análisis. En la figura 2.1, quedan recogidos los pasos que vamos a seguir a lo largo de este apartado:

Figura 2. 1: Pasos a seguir para el análisis del negocio

Fuente: Elaboración propia

A. Análisis estratégico

El análisis estratégico no conoce reglas fijas, pero según Siska Goytre y Banda Rueda (2001) los siguientes aspectos son unos de los más importantes:

i. BARRERAS DE ENTRADA¹⁶

Las barreras a la entrada afectan al nivel de competencia de un mercado porque, según su intensidad, aumentan o disminuyen su atractivo. Para ver el efecto de las barreras sobre el mercado, vamos a poner un ejemplo: si las barreras a la entrada son bajas habrá muchos emprendedores dispuestos a iniciarse en la actividad. Si a esto le añades un alto número de empresas ya existentes te encontrarás con una competencia intensa.

En el caso que nos ocupa, las barreras a la entrada tienen una intensidad alta. Se trata de un mercado con poca competencia, en el que Abertis ocupa posición de líder, le avala una gran experiencia con prestigiosos resultados.

En la competencia internacional, apenas se observan constructores extranjeros y en la competencia nacional, no todas las empresas pueden acceder a las grandes licitaciones, por lo que el mercado de las grandes obras tiene un número de participantes limitado.

Todos estos ingredientes ya son suficientes barreras de entrada para nuevas empresas que quieran posicionarse en el sector del que forma parte Abertis.

ii. COMPETITIVIDAD EN COSTES

La competitividad en costes, aspecto relevante en muchos de los valores cotizados, a menudo es una condición necesaria para la rentabilidad, tanto medida respecto a los competidores actuales como respecto a los que pudieran venir.

El renombrado autor de análisis estratégico Michael Porter define las fuerzas que regulan la competencia y determinan la rentabilidad de un sector. Cada una de estas

¹⁶ “Las barreras de entrada se refieren a impedimentos y dificultades que tienen los entrantes potenciales para ingresar en una industria. representan un aspecto fundamental en la determinación de la estructura del mercado ya que afectan sustancialmente el número de empresas, la concentración, la amenaza de entrada y el nivel de competencia de una industria” (Tarziján y Paredes, 2014)

fuerzas analiza una serie de aspectos específicos que, aplicados a Abertis, son los que están recogidos en la siguiente tabla:

Tabla 2. 2: Las cinco fuerzas de Porter (Abertis Infraestructuras S.A.)

Amenaza de nuevos competidores.	<p>Este punto se refiere a las barreras de entrada de nuevos productos/competidores. Cuanto más fácil sea entrar mayor será la amenaza. Abertis utiliza todas las tácticas a su alcance para frenar cualquier intento de ocupación de su mercado por parte de posibles competidores y como hemos mencionado anteriormente Abertis forma parte de un sector con barreras de entradas y poca competencia en el que ocupa posición de líder.</p>
Poder de negociación clientes	<p>La empresa trabaja en la mejora continua del servicio al cliente, siguiendo el Plan Estratégico de Responsabilidad Social, que establece el compromiso de mantener una estrecha relación con el cliente y garantizar su satisfacción.</p> <p>El grupo dispone, de numerosos canales de comunicación con el cliente: encuestas de satisfacción, servicios telefónicos y puntos presenciales de atención al usuario, páginas web, revistas, folletos y boletines online, paneles informativos en autopistas, aeropuertos y aparcamientos, servicios de información online.</p> <p>Lleva a cabo acciones de sensibilización para mejorar la seguridad vial y contribuir así a reducir los índices de siniestralidad y a la divulgación medioambiental</p>
Poder de negociación proveedores.	<p>Los principales proveedores de Abertis son los proveedores vinculados a los ámbitos de la construcción, la difusión, los servicios profesionales y el suministro de energía eléctrica.</p> <p>Abertis realiza la mayoría de las compras a proveedores locales para promover el desarrollo económico de las comunidades donde opera el grupo; extiende el compromiso de responsabilidad social a sus proveedores y empresas contratadas mediante la incorporación de cláusulas sociales y ambientales en los concursos y contratos y el proceso de homologación de proveedores.</p> <p>Debido a la naturaleza de la actividad de Abertis, las empresas proveedoras, principalmente de servicios, son muy diversas aunque poseen una característica común relacionada con la prestación comercial que realizan, sin formar parte de una cadena de producción propiamente, tal y como sí ocurre con las organizaciones que producen bienes.</p>
Amenaza de productos sustitutivos	<p>En la línea de negocio de autopistas Abertis carece de productos sustitutivos.</p>
Rivalidad entre los competidores.	<p>La rivalidad entre competidores tiende a aumentar principalmente a medida que éstos aumentan en número y se van equiparando en tamaño y capacidad. Las empresas españolas son líderes mundiales en el mercado internacional.</p> <p>De hecho, de las diez principales empresas concesionarias de carreteras de peaje, seis son españolas: Grupo ACS, Ferrovial, Sacyr Vallehermoso, Abertis, FCC y OHL, de modo que, podríamos decir que existe bastante rivalidad entre competidores pero al mismo tiempo que la rivalidad se hace más intensa, las industria se hace menos atractiva y por tanto, disminuye el ingreso de nuevos competidores.</p>

Fuente: Elaboración propia apoyado en información del Informe de Responsabilidad Social Corporativa de Abertis (2013)

Evidentemente la empresa ideal se ubicará en un sector con barreras de entradas fuertes, será muy eficiente en costes y tendrá una distribución fuerte que le sirva para proteger sus mercados, de modo que podríamos decir que Abertis Infraestructuras S.A. es una compañía que desde el punto de vista estratégico se está acercando a lo que es una empresa ideal.

B. Análisis estados financieros

Para llevar a cabo el análisis de los estados financieros del grupo internacional Abertis hemos utilizado los datos contables consolidados publicados para los ejercicios comprendidos entre el año 2010 y el 2013 de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Con la utilización de las cuentas anuales consolidadas se pretende eliminar posibles resultados ficticios derivados de operaciones internas entre empresas del grupo. De esta manera, las cuentas anuales resultan más representativas para nuestro análisis. Como paso preliminar al análisis de las cuentas anuales hemos comprobado que los datos son fiables, las auditorías otorgan la máxima fiabilidad emitiendo un informe favorable y sin salvedades.

Con la ayuda de la base de datos Sistema de Análisis de balances Ibéricos y con el propósito de formar un grupo de referencia para la comparación sectorial de Abertis hemos agrupado todas las empresas que tienen el mismo código CNAE¹⁷ primario y secundario que Abertis.

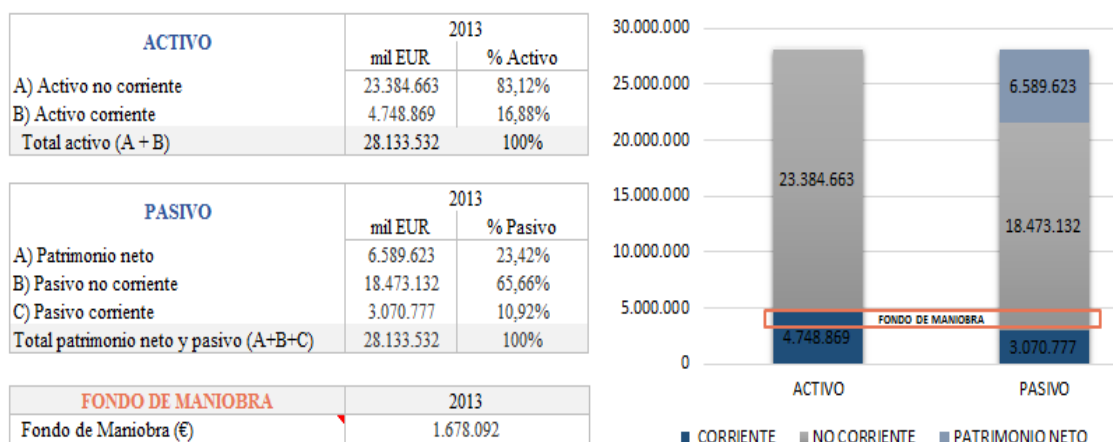
Según la actividad económica ejercida, Abertis Infraestructuras S.A. forma parte tanto del sector de transportes como el de construcción. El código de actividad CNAE primario vinculado a Abertis es 5229 – Otras actividades anexas al transporte y el secundario es el 4211 – Construcción de carreteras y autopistas.

El resultado de dicha agrupación ha sido de 5.100 empresas. Como criterio de selección final hemos excluido las empresas con unos ingresos de explotación inferiores a cien millones de euros y hemos conseguido llegar a un total de 27 empresas que finalmente son las que vamos a utilizar para la comparación sectorial (ver anexo 7).

¹⁷ CNAE 2009 - Clasificación Nacional de Actividades Económicas. Estas clasificaciones son estructuras elaboradas con el objeto de poder agrupar unidades homogéneas, según un criterio definido, en una misma categoría. Con ello se consigue que un conjunto de información pueda ser tratado a través de un código, facilitando los análisis estadísticos y la interpretación de los datos. Las unidades que agrupa una clasificación de actividades son las empresas y establecimientos que tienen actividades comunes. (www.ine.es)

B1. Balance de situación

Análisis año 2013:

Gráfico 2. 5: Estructura de balance 2013**Fuente:** Elaboración propia (datos SABI)

En el 2013 el activo de la empresa (28.134 millones de euros) se componía en un 83.12% de activo no corriente y en un 16.88% de activo corriente. Este activo se financiaba en un 23.42% con capitales propios, en un 65.66 % con deuda a largo plazo y en un 10.92 % con deuda a corto plazo. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de maniobra positivo e igual a 1.678.092.000 euros, lo que equivale a una proporción del 6% del activo total de la empresa (ver gráfico 2.5)

Evolución histórica:

Según el informe anual de Abertis (2013) las variaciones más significativas en los activos y pasivos, con respecto al año 2012, se deben principalmente al impacto de las desinversiones realizadas durante el ejercicio y a la depreciación al cierre del real brasileño y el peso chileno.

Como se puede observar en la Tabla 2.3 el activo total de la empresa ha bajado en un 3.28% entre 2012 y 2013. Este decrecimiento ha sido causado por la disminución de la inversión a largo plazo, de modo que el activo no corriente se ha visto reducido en un 3,18 %. En cuanto a la financiación es interesante destacar que el patrimonio neto consolidado en 2013 ha alcanzado los 6.589 millones de euros, un 5,3% inferior al existente al cierre del ejercicio 2012, afectado especialmente, además de por el resultado generado en el ejercicio, por la negativa evolución de las diferencias de conversión.

La deuda financiera bruta a 31 de diciembre de 2013 asciende a 16.232 millones de euros y representa el 246% del patrimonio y el 58% del pasivo y patrimonio neto, porcentajes en línea con los existentes al cierre del ejercicio 2012 (237% y 57% respectivamente).

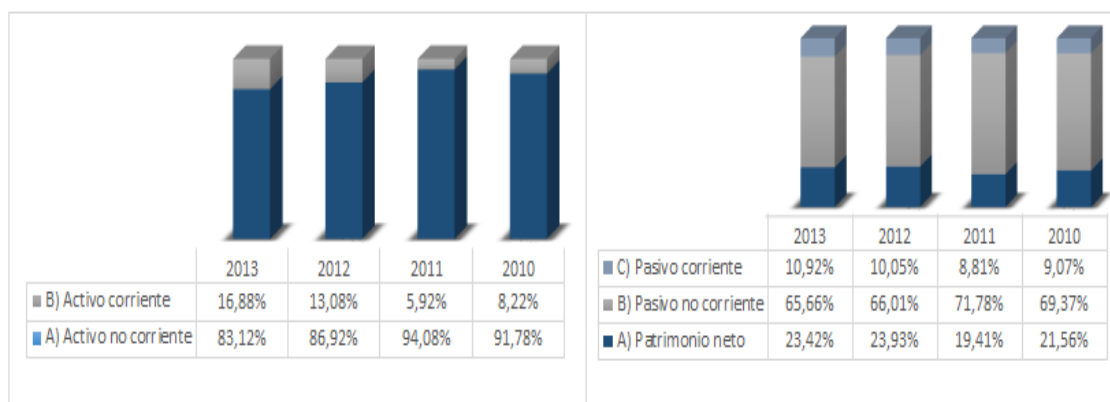
Tabla 2. 3: Principales magnitudes Balance de situación Abertis (2013 -2012)

(millones de euros)	Consolidado		Consolidado		
ACTIVO	2013	2012	PASIVO	2013	2012
Activos largo plazo	23.385	25.282	Patrimonio neto	6.589	6.960
Inmovilizaciones materiales e intangibles	19.625	21.090	Capital y prima	2.554	2.372
Participaciones en entidades asociadas	456	586	Reservas	355	443
Otros activos largo plazo	3.304	3.606	Resultado	617	1.024
			Intereses minoritarios	3.063	3.121
Activos corto plazo	4.217	3.805	Pasivos largo plazo	18.473	19.201
Otros activos corto plazo	1.140	1.423	Deudas financieras	14.810	15.491
Efectivo y equivalentes	3.078	2.382	Otros pasivos largo plazo	3.663	3.711
			Pasivos corto plazo	2.948	2.926
			Deudas financieras	1.725	1.372
			Otros pasivos corto plazo	1.223	1.554
Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas	532		Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas	124	
TOTAL ACTIVO	28.134	29.087	TOTAL PASIVO	28.134	29.087

Fuente: Informe anual Abertis (2013)

Desde 2010 la composición del activo ha cambiado año tras año, el peso del activo corriente sobre el total activo, en 2013, representa 16,88% el doble que en 2010. En cuanto la composición del Pasivo cabe señalar que el peso que el Patrimonio Neto respecto al total Pasivo ha ido aumentando, un crecimiento lento de forma razonable de casi 2%. Lo mismo pasa con el Pasivo Corriente que está aumentando en la misma línea que el Patrimonio neto y en cuanto al pasivo no corriente su peso disminuye desde un casi 71,78% en 2011 hasta el 65,66% en 2013 (ver gráfico 2.6).

Gráfico 2. 6: Evolución histórica principales magnitudes balance de situación



Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

B2. Cuenta de resultados**Tabla 2. 4:** Principales magnitudes Cuenta de resultados Abertis (2013 -2012)

(millones de euros)	Consolidado		Var.
	2013	2012*	
Ingresos de explotación	4.654	3.721	25,1%
Gastos de explotación	(1.731)	(1.355)	27,7%
EBITDA	2.923	2.366	23,6%
EBITDA comparable a tipo cambio constante	2.430	2.388	1,8%
Dotación amortización y pérdidas deterioro	(1.203)	(919)	
Resultado explotación	1.721	1.447	18,9%
Resultado financiero	(729)	(144)	
Resultado sociedades puestas en equivalencia	37	58	
Resultado antes de impuestos	1.029	1.361	-24,4%
Impuesto sobre sociedades	(330)	(184)	
Resultado reorganización societaria	49	(94)	
Resultado del ejercicio	748	1.083	-30,9%

* 2012 reexpresado considerando el impacto de la clasificación en 2013 de la unidad de negocio de Aeropuertos como actividades interrumpidas.

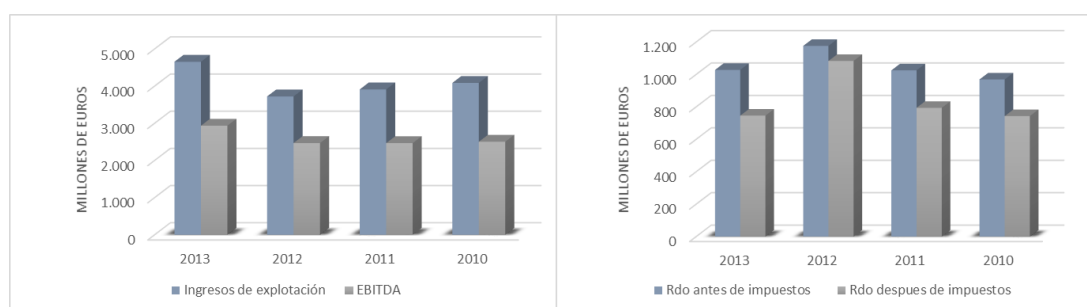
Fuente: Informe anual Abertis (2013)

Análisis año base 2013:

Según el Informe anual (2013) presentado por Abertis las principales magnitudes de la cuenta de resultados del Grupo se han visto afectados por la aportación, durante el ejercicio 2013, de las adquisiciones de las concesiones en Brasil y Chile así como por la toma de control del operador de satélites Hispasat. La Tabla 2.4 presenta las principales magnitudes de la cuenta de resultados. Durante el 2013, el grupo ha mantenido su alta capacidad de generación de EBITDA, con 2.923 millones de euros, alcanzando un resultado del ejercicio después de impuestos de 748 millones de euros.

Evolución histórica:

En el gráfico 2.7, se puede observar que desde 2010 hasta 2013, el EBITDA ha seguido una tendencia alcista, presentando variaciones positivas en la misma línea con los ingresos de explotación. A efectos comparables, con respeto al anterior año (2012), el resultado bruto de explotación aumenta en un 23.6% y debido a la incorporación de las concesiones de Brasil y Chile se produce también un incremento significativo de 30.9% en las amortizaciones. Con el paso de los años, desde 2010 hasta 2012 el resultado del ejercicio presento variaciones positivas, tanto el resultado antes de impuesto como el después de impuesto han mantenido una tendencia alcista (ver gráfico 2.7). En el 2012 el grupo genero plusvalías por las ventas de las participaciones de Eutelsat y Brisa. El registro de dichas plusvalías incremento el gasto por impuesto sobre sociedades de modo que en 2013, el resultado después de impuestos arrojó una reducción de 30.9% .(ver tabla 2.4).

Gráfico 2. 7: Evolución histórica principales magnitudes cuenta de resultados

Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

B3. Comparación sectorial**Tabla 2. 5:** Principales magnitudes Abertis versus grupo de comparación sectorial

ACTIVO	Abertis		Sector		DIF
	mil euro	% sobre AT	mil euro	% sobre AT	
Activo no corriente	23.384.663	83,12%	1.189.878	67,78%	15,34%
Activo corriente	4.748.869	16,88%	565.744	32,22%	-15,34%
PASIVO	Abertis		Sector		DIF
	mil euro	% sobre PT	mil euro	% sobre AT	
Patrimonio neto	6.589.623	23,42%	524.478	29,87%	-6,45%
Pasivo no corriente	18.473.132	65,66%	778.238	44,33%	21,33%
Pasivo corriente	3.070.777	10,92%	452.906	25,80%	-14,88%
Cuenta de Resultados	Abertis		Sector		DIF
	mil euro	% Imp. Neto cifra de neg	mil euro	% Imp. Neto cifra de neg	
Ebitda	2.934.351	65,32%	100.067	23,52%	41,80%
Rdo del ejercicio	746.946	16,63%	60.912	14,32%	2,31%

Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una mayor proporción de Activo no corriente. En concreto, la diferencia con la media del grupo de comparación sectorial es de 15,34%. En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, siendo la proporción del Patrimonio Neto un 6,45 % menor que el sector. Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son más utilizadas por la compañía (ver tabla 2.5).

El EBITA de la empresa fue positivo e igual a un 65.32 % respecto al importe neto de la cifra de negocios, un 41.80 % superior al del sector. En cuanto al resultado del ejercicio de la empresa este también fue positivo e igual a un 16.63 % respecto al importe neto de la cifra de negocios, un 2,31 % superior al del sector. Los resultados financieros y el efecto impositivo han tenido un impacto más positivo sobre el resultado neto en la empresa que en el sector.

C. Análisis ratios financieros y comparativa sectorial

El análisis de los diferentes ratios financieros nos va a permitir una previsión de la tendencia de la compañía, así como una valoración relativa frente a sus competidores.

La materia prima que vamos a utilizar para nuestro análisis son los datos contables de la compañía. Existe una amplia variedad de ratios para analizar la información contable, que se agrupan en categorías según los aspectos del negocio de la empresa que se quieran evaluar (ver anexo 3). En este epígrafe, centraremos nuestra atención en los siguientes ratios:

C1. Liquidez

El ratio de liquidez, nos informa sobre la capacidad de disponer de efectivo en un momento dado para cumplir sus obligaciones con vencimiento a corto plazo. Cuanto mayor sea el ratio, mayor es la liquidez de la compañía en el corto plazo.

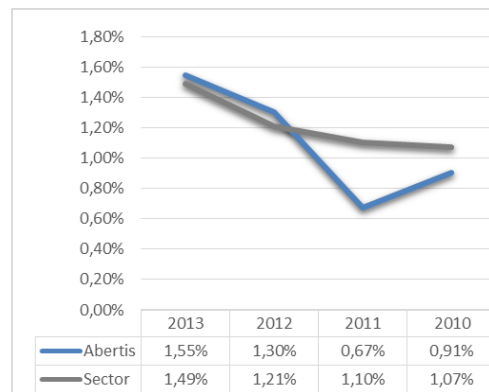
El ratio de liquidez del 2013 es un 1.55% lo que supone que la empresa dispone de 155€ de activo más líquidos por cada 100€ de deuda a corto plazo.

El valor aconsejable de este ratio, en el caso de tener que predecir sin tener más datos, tanto propios como del sector, se debe situar entre 1.5 y 2 (ver anexo 5), de modo que en el caso de Abertis no existe tipo de peligro de caer en insuficiencia de recursos para hacer frente a los pagos. Un ratio de liquidez demasiado alto, en comparación con los competidores, puede significar una política de tesorería demasiado conservadora pero como podemos observar en el gráfico 2.8 este no es el caso de Abertis ya que a partir de 2012 el ratio de la empresa en comparación con el sector sigue más o menos la misma línea.

C2. Solvencia y equilibrio financiero

La solvencia total nos informa sobre capacidad de una empresa para hacer frente sus obligaciones de pago, es decir, de cuantos euros de activo dispone la empresa, por cada euro de deuda. La acumulación de deuda implica aumento de riesgo para los acreedores y puede condicionar el coste de la deuda.

Gráfico 2. 8: Ratio de liquidez Abertis



Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

La solvencia en el 2013 es de 23,42% lo que significa que la empresa es teóricamente solvente, tiene los de bienes y derechos suficientes para hacer frente al endeudamiento.

En cuanto a los datos históricos a partir de 2010 hasta la actualidad el ratio de solvencia ha ido aumentando con el paso de los años, eso sí, está bastante por debajo de la media del grupo sectorial de comparación (grafico 2.9).

El equilibrio financiero es un objetivo que debe cumplir cualquier empresa y viene definido por la posibilidad de dar respuesta a las deudas exigibles con la liquidez de los activos, por lo que, como, se puede observar en el grafico 2.10, desde 2012 Abertis ha cumplido dicho objetivo. En 2013 la empresa presenta un aumento significativo del ratio de fondo de maniobra, el triple que en 2011.

También es sumamente importante conocer el grado de endeudamiento de la empresa, ya que una dependencia excesiva de la deuda puede repercutir muy negativamente, no sólo en los resultados, sino en la propia titularidad de la misma. Mide el grado en que la empresa es financieramente dependiente de terceros.

El ratio de endeudamiento, es decir, la relación deuda/pasivo total debe estar situada alrededor de un 50 o 60% de los primeros en relación con los segundos (ver anexo 5). En 2013, 59,76% representaban las aportaciones de terceros en el total de recursos financieros de la empresa. El ratio está dentro del intervalo óptimo lo que significaría que la empresa conserva su autonomía sin dejar a terceros su financiación. No se puede decir lo mismo sobre la media de las empresas que componen nuestro grupo de comparación ya que desde 2010 el ratio de endeudamiento sectorial es bastante por encima del de Abertis.

Gráfico 2. 11: Ratio fondo de maniobra Abertis

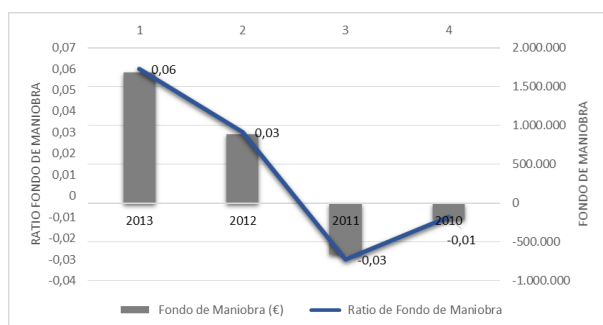
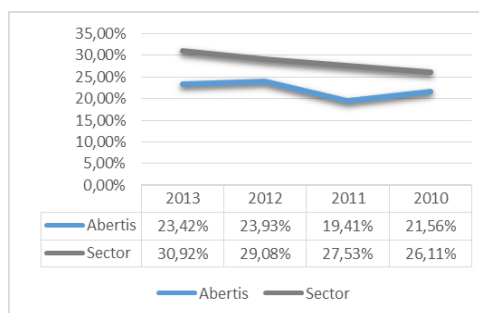
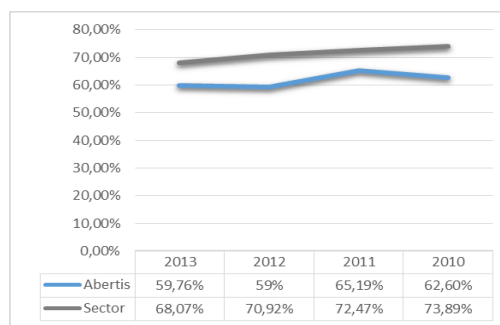


Gráfico 2. 9: Ratio de Solvencia Abertis



Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

Gráfico 2. 10: Ratio endeudamiento Abertis



Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

C3. Rentabilidad

i. Rentabilidad Económica - ROA (Return on Assets, Return on Investment, Rentabilidad sobre los Activos): nos da una idea de cómo de eficiente es la administración de la empresa en el uso de sus activos para generar ingresos o como de bueno es el negocio.

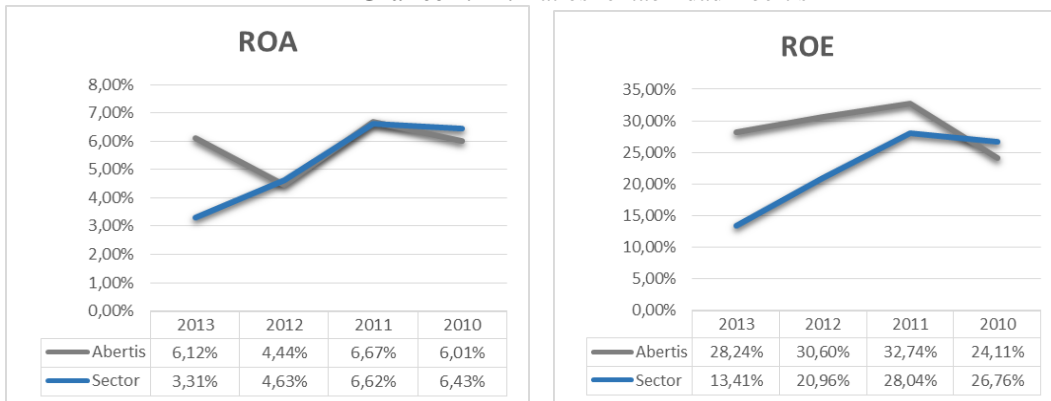
¿Qué rentabilidad media ofrecen los activos de la empresa? Abertis es una compañía bastante intensiva en capital, en 2013, presento una rentabilidad sobre los activos de 6,12%, es decir, de cada 100 euros invertidos la compañía ganó otros 6,12. Este ratio presento un aumento de casi 2% con respecto al anterior año. En cuanto a la comparación con el sector, desde 2010, Abertis se posiciona por encima de sus competidores con una diferencia poco significativa (ver gráfico 2.12).

ii. Rentabilidad Financiera - ROE (Return on Equity, Rentabilidad sobre Recursos Propios): mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad, es decir la capacidad de la empresa de remunerar a sus accionistas y, en 2013, ésta ha sido de 28.24%, es decir, de cada 100€ invertidos en fondos propios, la empresa gana 28,24 euro.

Como se puede observar en el grafico 2.12, desde 2010 Abertis presenta un ratio de rentabilidad sobre recursos propios superior a 20%, un porcentaje excelente teniendo en cuenta que normalmente los ROE oscilan entre un 10% – 20% (ver anexo 5). En general, las empresas que cuentan con una alta rentabilidad sobre sus recursos propios, con poca deuda, son capaces de crecer sin grandes gastos de capital, lo que permite a los propietarios de las empresas poder retirar su dinero o seguir disfrutando de dividendos crecientes o de recompra de acciones a precios razonables.

Abertis es una empresa con ventajas competitivas claras en 2013, la media del sector ha sido por debajo del ROE de la compañía con una diferencia significativa del 15%.

Gráfico 2. 12: Ratios rentabilidad Abertis



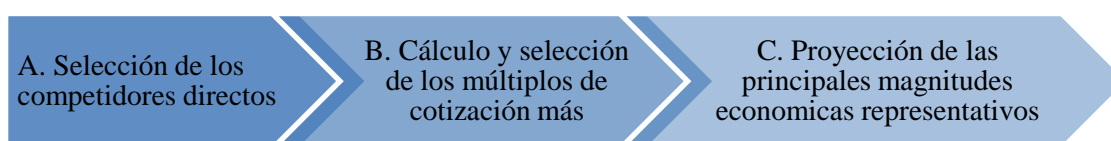
Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

2.2.2. LA VALORACIÓN POR RATIOS BURSÁTILES

Como ya hemos visto en los epígrafes anteriores la valoración por ratios bursátiles (múltiplos) es un método de análisis cuyo fin no es el cálculo de un valor absoluto para una empresa sino una comparación para determinar si esta empresa está cara o barata en bolsa. También se puede decir que esta metodología consiste en comparar los ratios de la empresa que estamos analizando con otras compañías de características similares para tomar decisiones de compra o venta de títulos. (ACCID , 2009)

A modo de ilustración la figura 2.3 describe los pasos que vamos a seguir para la valoración a través de ratios bursátiles.

Figura 2. 2: Pasos a seguir para el método de valoración



Fuente: Elaboración propia

A. Análisis y selección de los competidores directos de Abertis

La selección de los competidores más representativos de Abertis es, sin duda alguna, uno de los aspectos clave de esta metodología. Los aspectos que hemos analizado para la selección de las empresas han sido los que están recogidos en la siguiente tabla:

Tabla 2. 6: Selección competidores directos Abertis

	Tamaño por centro parecido	Mismas perspectivas de crecimiento	Equipo de dirección categoría similar	Grado de activo parecido	Opera en Península Ibérica
Ferrovial	✓	✓	✓	✓	✓
Atlandia	✓	✗	✓	✓	✗
Grupo Ecorodovias	✗	✓	✓	✓	✗
Transurban	✓	✓	✓	✓	✗
Grupo ACS	✓	✓	✓	✗	✓
Grupo OHL	✗	✓	✓	✓	✓
Sacyr	✗	✓	✓	✗	✓
Acciona	✓	✓	✓	✗	✓
Grupo Azvi	✗	✗	✓	✗	✓
Grupo Copisa	✗	✗	✓	✗	✓
Copasa	✗	✗	✓	✗	✓

Fuente: Elaboración propia

El grupo de comparables ha sido compuesto de un total de 10 compañías, los competidores directos de Abertis, tanto nacionales como internacionales. De estas compañías seis cumplen casi todos los aspectos requeridos pero como criterio de selección final hemos dado gran relevancia al área geográfica y hemos excluido las compañías extranjeras y tomado como más comparables a los tres operadores de España: Ferrovial, Grupa ACS y el Grupo OHL.

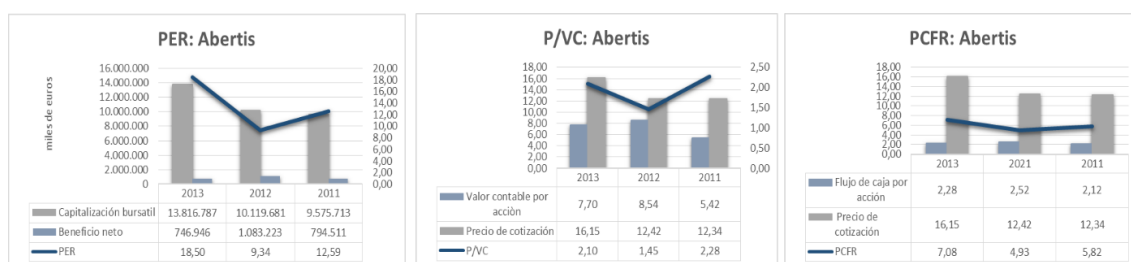
B. Cálculo y selección de los múltiplos de cotización más representativos

Los ratios bursátiles son la herramienta principal de todo inversor en bolsa que utilice como método de valoración la valoración relativa. Es importante tener en cuenta que los ratios bursátiles no son más que herramientas, por lo que no lo son todo en la valoración de empresas y deben ser manejados con precaución. Los ratios pueden ser un buen indicador de que nos encontramos ante una gran oportunidad de inversión, pero siempre va a ser necesario un análisis posterior en profundidad.

Para los ratios que vamos a emplear en nuestra valoración utilizaremos cuenta de resultados y balance de situación consolidado. También hace falta el precio de la acción de la compañía o bien su capitalización bursátil y el dividendo repartido.

Tabla 2. 7: Ratios bursátiles Abertis y grupo de comparación (2010 -2013)

	ABERTIS			FERROVIAL			Grupo ACS			Grupo OHL		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Numero de acciones	855.528	814.789	775.990	733.510	733.510	733.510	314.665	314.665	314.665	99.741	99.741	99.741
Valor contable por acción (€)	7,70	8,54	5,42	8,95	8,34	8,93	17,60	18,32	19,86	33,44	27,82	20,76
Beneficio neto por acción (€)	0,87	1,33	0,98	0,96	0,88	1,73	3,96	-4,46	3,52	4,06	11,04	3,50
Cash flow (€)	2,28	2,52	2,12	1,27	1,18	1,99	7,80	0,20	6,55	5,75	12,75	6,03
Deuda financiera neta (mln €)	22,60	22,10	42,55	5,43	5,11	20,04	204,03	628,96	2.428,13	58,66	85,22	247,55
EBITDA (mln €)	2.934,35	2.467,75	2.465,93	277,90	334,36	252,96	2.852,57	3.060,37	2.328,10	1.199,75	830,70	1.224,90
Capitalización bursátil (mln €)	13.816,78	10.119,00	9.575,00	10.317,00	8.215,00	6.844,00	7.873,00	5.991,00	7.206,00	2.937,00	2.189,00	1.933,00
Último precio periodo (€)	16,15	12,42	12,34	14,07	11,20	9,33	25,02	19,04	22,90	29,45	21,95	19,38
Precio maximo periodo (€)	16,24	13,30	16,17	14,26	11,69	9,77	25,20	25,10	38,27	31,30	24,15	28,00
Precio minimo periodo (€)	12,05	9,33	10,05	10,99	7,41	7,25	16,68	10,38	21,32	21,51	14,00	15,94
PER (veces)	18,50	9,34	12,59	14,66	12,73	5,39	6,32	-4,27	6,51	7,25	1,99	5,54
P / VC	2,10	1,45	2,28	1,57	1,34	1,04	1,42	1,04	1,15	0,88	0,79	0,93
PCFR (veces)	7,08	4,93	5,82	11,08	9,49	4,69	3,21	95,20	3,50	5,12	1,72	3,21
Rentabilidad por div. (%)	6,31	3,34	3,60	2,27	6,60	3,59	6,94	3,46	3,46	2,91	3,03	3,17
Valor empresa (mln €)	13.839,38	10.141,10	9.617,55	10.322,43	8.220,11	6.864,04	8.077,03	6.619,96	9.634,13	2.995,66	2.274,22	2.180,55
VE / EBITDA	4,72	4,11	3,90	37,14	24,58	27,14	2,83	2,16	4,14	2,50	2,74	1,78



Fuente: Elaboración propia (Datos SABI)

Como podemos observar en la tabla 2.7 el PER, P/VC y PCFR de Abertis, para el año 2013, en comparación con los ratios históricos que ha venido registrando la empresa en los últimos años y con los ratios de las compañías que hemos seleccionado para el grupo de comparación son relativamente altos (18,5; 2,10 y 7,08). Esto nos indica que los tres indicadores mencionados anteriormente no están a favor de la inversión ya que se podría tratar de acciones sobrevaluadas.

En cuanto a la rentabilidad por dividendo, para el año 2013, Abertis presenta un ratio de 6.31%. Si comparamos con el ratio de las principales compañías competidoras, la rentabilidad por dividendo de Abertis es la segunda más alta después del Grupo ACS (ver tabla 2.7). Generalmente, las empresas con una elevada rentabilidad por dividendo suponen oportunidades de compra en comparación con empresas que ofrecen un ratio inferior. La lógica subyacente es la de invertir en acciones que el mercado valora que van a repartir una ganancia asegurada para el accionista (el dividendo) por encima de lo que el mercado valora la acción en mercado. Por ello, no es tan relevante que el precio de la acción caiga ya que, en cualquier caso, el ingreso está asegurado en forma de dividendo. Por ello, se trata de una operación de carácter defensivo para situaciones bajistas de mercado o para inversores que buscan una ganancia periódica asegurada.

Con esta metodología de valoración también podemos calcular el valor promedio de la acción de Abertis en base a los ratios de Ferrovial, ACS y OHL. Relacionamos el precio de la acción (o el capital social) de la empresa con diferentes magnitudes (beneficio, flujo de caja, valor contable, etc.), de modo que, el valor de la acción que queremos valorar se obtiene como el producto del ratio promedio de las empresas comparables por el valor que toma la magnitud elegida en la empresa en cuestión.

Precio de la acción = ratio promedio x valor por acción de la magnitud

Tabla 2. 8: Valoración por ratios bursátiles

Empresas comparables	PER	P/VC	PCFR
FERROVIAL	14,66	1,57	11,8
ACS	6,32	1,42	3,21
OHL	7,25	0,88	5,12
Media	9,41	1,29	6,71

Valor de la magnitud por acción de Abertis (B°, VC, CF)	0,87	7,7	2,28
--	-------------	------------	-------------

Valor de la acción de Abertis en base a cada múltiplo	8,19	9,93	15,30
--	-------------	-------------	--------------

Valor promedio de la acción de Abertis	11,14
---	--------------

Fuente: Elaboración propia (datos SABI)

Una vez obtenidos los ratios promedio del PER, P/VC y PCFR de las empresas comparables (9.41, 1.29 y 6.71 respectivamente), se multiplican por los valores del beneficio neto, valor contable y flujo de caja de Abertis (0.87, 7.70 y 2.28). Estas operaciones dan como resultado el valor de la acción en base a cada múltiplo.

Por lo tanto, el valor de la acción de Abertis es de 8.19€ en base al PER, de 9.93€ en base al ratio P/CV y de 15.30€ en base al ratio PCFR. Es decir, en función de los ratios seleccionados, el valor de la acción se encuentra entre 8.18€ y 15.30€, con un valor promedio de 11.14 €. Este valor está claramente por debajo del valor del mercado (16,15€ - ver tabla 2.7) lo que nos indica que la acción de Abertis Infraestructuras S.A. es sobrevalorada.

C. Proyección principales magnitudes

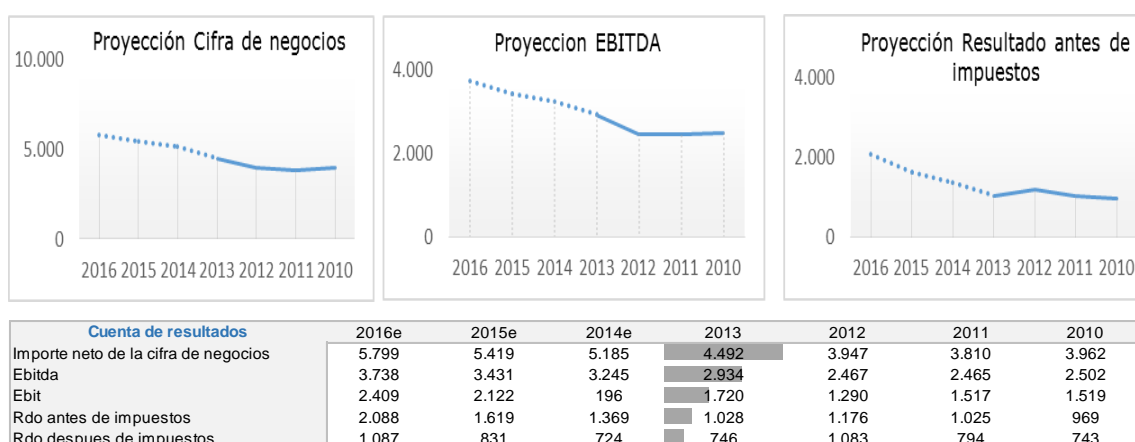
Si se prevé que los ejercicios futuros sigan una evolución similar a la habida en los últimos años, se puede valorar a partir de datos históricos. Por el contrario si la empresa está sujeta a una situación transitoria en la que los próximos años van a diferir sustancialmente, es recomendable efectuar previsiones de balances y cuentas de resultado para los próximos dos o tres ejercicios.

De modo que, en el caso que no ocupa, el siguiente paso es proyectar los datos contables históricos de la empresa hacia el futuro, para poder calcular ratios que nos sean verdaderamente útiles.

O bien tenemos que realizar unas previsiones de beneficios nosotros mismos (para la confección de previsiones no existe regla fija; lo limitado de este trabajo impide presentar aquí la multiplicidad y riqueza de aspectos que se deben tener en cuenta a la hora de hacer proyecciones hacia el futuro) o bien acudiremos a los profesionales para que nos faciliten los datos necesarios.

El gráfico 2.13 contiene las previsiones hechas por los analistas del AFI¹⁸ de las principales magnitudes de Abertis para los tres siguientes años.

Gráfico 2. 13: Proyección principales magnitudes (millones de euro)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos AFI

¹⁸ AFI – Instituto de Analistas Financieros

Hay que destacar que cuando se calcula un ratio, lo que nos interesa no es la rentabilidad histórica, sino la rentabilidad futura, pues la rentabilidad de una empresa en el pasado no es indicativa de su rentabilidad futura. Para analizar el PER (o cualquier otro ratio bursátil) hay que tener en cuenta la variable temporal, porque no es lo mismo calcularlo con los últimos beneficios obtenidos, que hacerlo con las previsiones de futuros beneficios.

En el siguiente gráfico podremos ver las proyecciones del PER de Abertis y de sus principales competidores que nos proporciona FACTSET¹⁹. El PER registrado por Abertis seguirá estando alto, aunque a partir de 2014 será el segundo más alto después de Ferrovial S.A.

Gráfico 2. 14: Proyección PER Abertis y grupo de comparación (2011-2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos FACTSET

Hay que mencionar que si una compañía registra un PER alto, no tiene que ser necesariamente un mal indicador. Este ratio elevado podría indicar que existen unas expectativas de revalorización favorables para esa empresa, basándose en unos beneficios futuros que pueden resultar atractivos, según las estimaciones.

¹⁹ FactSet Research Systems Inc., comerciando como FactSet, es una compañía multinacional de datos financieros y software que provee información financiera y software analítica para profesionales de inversiones. (elEconomista.es)

2.2.3. EL RIESGO

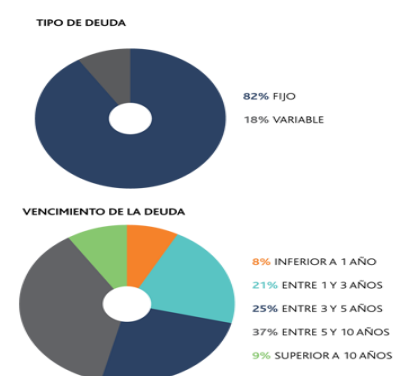
Por la naturaleza de los mercados de crédito en los que operan y se financian las empresas del grupo y por su actividad inversora, Abertis se encuentra expuesta a varios riesgos financieros:

- i. Riesgo de tipo de cambio
- ii. Riesgo de crédito
- iii. Riesgo de liquidez
- iv. Riesgo del tipo de interés de flujos de efectivo.

El programa de gestión del riesgo global del grupo trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad global del conjunto del grupo mediante el establecimiento de políticas de financiación y cobertura acordes con la tipología de sus negocios. Siguiendo las políticas definidas por el Consejo de Abertis, la estructura financiera del grupo busca limitar los riesgos a los que está expuesto por la naturaleza de los mercados en los que opera.

Para minimizar la exposición al riesgo de tipo de interés, Abertis mantiene un alto porcentaje de la deuda a tipo fijo. A cierre del ejercicio 2013 dicha proporción era del 82%. En cuanto a la distribución de la deuda con terceros, a cierre del ejercicio 2013, la deuda a largo plazo representaba el 92% del total frente al 95% en 2012. Por otro lado, el vencimiento medio de la deuda se situaba a cierre en 5,47 años, respecto a los 5,89 años en 2012 (Abertis, 2013).

Gráfico 2. 15: Clasificación deuda Abertis 2013



Fuente: Informe anual Abertis (2013)

Este equilibrio de la estructura financiera de Abertis se hace patente en el mantenimiento de un nivel de calificación de deuda a largo plazo satisfactoria con perspectiva estable y calificación elevada en cuanto a la deuda a corto plazo.

Tabla 2. 9: Calificación crediticia Abertis

Agencia	Fecha de evaluación	Calificación	Perspectiva
FitchRatings			
Largo plazo	30/07/2014	BBB+	Estable
Corto plazo	29/11/2011	F2	
Standard & Poor's			
Largo plazo	04/02/2014	BBB	Estable

Fuente: Informe anual Abertis (2013)

2.3. SIMULACIÓN ANÁLISIS TÉCNICO

Si a través de la simulación de análisis fundamental tratamos de determinar si Abertis Infraestructuras es una buena oportunidad de inversión con la simulación de análisis técnico intentaremos predecir futuras tendencias en el precio de la acción y averiguar si nos encontramos ante un buen momento para entrar al mercado; (la fecha de la simulación es agosto 2014).

2.3.1. GRAFICAR EN TRES PANTALLAS

Empezaremos nuestra simulación analizando el grafico de cotizaciones en distintos horizontes temporales focalizando el análisis en aquel horizonte temporal de inversión de nuestro interés. De este modo, podremos ver el comportamiento del precio en su conjunto, al mismo tiempo que nos permite centrarnos en el gráfico de análisis que más nos interese.

Para llevar a la práctica el análisis anteriormente descrito, seleccionaremos adecuadamente los tres gráficos que vamos a considerar. Cada uno de estos gráficos va ser un zoom del anterior gráfico (ver gráfico 2.16), de modo que, consideraremos los siguientes tres gráficos:

- i. Gráfico a largo plazo – tendencia primaria
- ii. Gráfico de referencia superior – tendencia secundaria
- iii. Gráfico de análisis – tendencia terciaria

Gráfico 2. 16: Graficar en tres pantallas (Abertis)



Fuente: Elaboración propia (OreyiTrade)

2.3.2. ANÁLISIS EN LA DINÁMICA DEL PRECIO (Tendencia primaria)

El gráfico a largo plazo nos ayuda a tener una visión global de la evolución de cotización, proporcionándonos información de si existen tendencias a largo plazo. Este gráfico podría analizarse junto a factores fundamentales para tener una mejor interpretación de la situación del mercado a largo plazo.

Consideramos todo lo anterior en su conjunto y veamos cómo podemos usarlo en la práctica. Para hacernos una idea global y genérica de la situación del mercado nos centramos en el gráfico anual de Abertis.

Como se puede ver en el Gráfico 2.17 el precio se mueve al alza o la baja con una pendiente próxima a los 45°, esto quiere decir que nos encontramos dentro de un mercado tendencial. Fue en 2007 cuando el precio de la acción tocó el máximo de 19.44€ y desde entonces ha ido a la baja hasta principios de 2009 cuando se registró el mínimo histórico de 8.31€.

En la actualidad vemos como se rompe la tendencia alcista que venía desde 2012 y que ha llevado el precio hasta un 17.5€. Este hecho puede observarse con mejor detalles si nos desplazamos al siguiente gráfico de horizonte temporal inferior.

Gráfico 2. 17: Gráfico a largo plazo Abertis / tendencia primaria



Fuente: Elaboración propia

2.3.3. EVALUAR EL ENTORNO DE MERCADO (Tendencia secundaria)

Una vez hemos detectado que estamos en situación de tendencia en el gráfico a largo plazo nos desplazamos al gráfico superior de referencia. Este gráfico nos aporta una visión de la dirección de mercado en entorno más cercano a nuestro gráfico de análisis. Aquí es donde evitaremos hacer entradas puesto que no van a favor del movimiento principal del precio. Es decir, las entradas solo se buscarán en el gráfico de análisis pero siempre a favor del gráfico superior.

El gráfico diario nos indica que puede haber un drástico cambio de sentido de la tendencia. La primera señal de aviso es que hemos perdido el soporte importante que tenía el valor en la zona de 16.00 euros. En nuestro caso que estamos esperando para entrar, no es el momento para hacerlo porque acaba de empezar a caer y esto es el inicio de un tramo bajista más importante que podría llevarnos, entre otros, al segundo soporte que vemos en el gráfico 2.25 de los 14.80 euros e incluso la zona de control de gran parte de 2013, en la zona de 13 euros.

Gráfico 2. 18: Gráfico de referencia superior Abertis / tendencia secundaria



Fuente: Elaboración propia

2.3.4. ESTABLECER ÁREAS DE CONFLUENCIA (Tendencia terciaria)

El gráfico de una hora es el horizonte temporal elegido para buscar ventanas de oportunidad y esperar a que nuestra posición se desarrolle. Es donde vamos a buscar zonas de confluencia de al menos dos elementos técnicos. Este es el gráfico que utilizaremos preferentemente para hacer la estimación de nuestro objetivo de beneficios.

Tendremos que saber esperar a que aparezcan esas zonas en la cotización que suponen una ventana de oportunidad en nuestra operativa. Serán zonas de inestabilidad en el precio de posible giro o continuación.

Como podemos ver en el grafico 2.19 tenemos una cuña descendente, las fluctuaciones del precio se producen entre dos líneas convergentes que se inclinan en la misma dirección. Este patrón nos avisa de la continuación de la tendencia bajista en el horizonte temporal diario.

Adicionalmente, hemos empleado tres medias móviles simples de 30, 50 y 100 sesiones que confirman lo dicho anteriormente. Como se puede observar en el grafico el precio está incluso por encima de la media de 30 sesiones lo que indica que es probable que la tendencia sea suficientemente fuerte como para continuar por cierto tiempo.

Gráfico 2. 19: Grafico de análisis Abertis / tendencia terciaria



Fuente: Elaboración propia

Estos patrones son un reflejo del comportamiento de los inversores ante estímulos similares y, tras su formación, el precio suele reaccionar de forma repetitiva. Este hecho nos permite estimar con una probabilidad positiva (y también con cierto margen de error o riesgo, que tendremos que asumir y gestionar mediante el uso de stops) hacia donde ira el precio en un futuro inmediato.

En cuanto al caso que ocupa nuestro análisis cabe mencionar que ahora no es el momento oportuno para una entrada no hay ninguna señal de vuelta, al contrario, tenemos una señal de inicio de cambio de tendencia bajista de corto plazo.



CAPITULO

CONCLUSIONES, FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN Y LIMITACIONES.

“Una de las cosas divertidas sobre el mercado de valores es que cada vez que una persona compra, otro vende, y ambos creen que son astutos.”

William Feather

A. CONCLUSIONES

La Bolsa no es una institución aislada a estudiar con independencia de cualquier organismo de inversión, sino que por el contrario, la bolsa está especialmente enraizada y vinculada a cualquier otra institución económica, y para comprender de forma global este mundo hace falta de mucho tiempo de estudio y dedicación.

Tras la realización del presente TFG a continuación presentamos las siguientes conclusiones:

A1. Conclusiones análisis mercado bursátil español

i. La Bolsa de Valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo.

Tras la realización del estudio, hemos podido constatar que no se puede interpretar a la Bolsa de valores solo como “un juego financiero”, donde podemos adquirir altas cantidades de dinero haciendo uso de nuestras habilidades o quedar arruinados de un momento a otro, sino que, la Bolsa de Valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo, fortalece al mercado de capitales e impulsa el desarrollo económico y financiero.

ii. La bolsa no es el único mercado secundario de valores, sino que está integrado en el mercado de valores, junto con otros mercados secundarios. Tras el análisis de cada uno de estos mercados regulados podemos concluir diciendo que el mercado bursátil es el que menos volumen de contratación ha tenido a lo largo de los últimos años, siendo los contratos de negociación de activos financieros derivados los que mantienen el volumen de negocio más elevado del mercado de valores

iii. Escenario favorable para los inversores.

La sofisticación de los mercados financieros y el progreso de la industria financiera en materia de productos de inversión han llevado a un escenario favorable para los inversores, lleno de múltiples formas de acceso, de canalización de ahorro y de alternativas de inversión. Además, la bolsa, como mercado organizativo que es, está regulada y supervisada por diversas organizaciones (CNMV, SCLV, sociedades rectoras de bolsas y sociedades de bolsa) que tienen el rol de facilitar el buen funcionamiento de la misma, y aportar confianza al inversor.

iv. Predominio de contratación en el segmento de mercado general y decantación por las órdenes de valores limitadas.

Durante el estudio del funcionamiento del sistema bursátil, hemos observado que la contratación en la Bolsa Española es dirigida por órdenes de manera totalmente electrónica. En el año 2014, el SIBE ha estado dando soporte a la contratación de diversos productos de manera satisfactoria haciendo frente a sesiones con elevados volúmenes de negociación, siendo las órdenes de valores limitadas las más negociadas y el segmento de mercado general el que más volumen de negociación ha tenido.

v. El estudio de los métodos de análisis, fundamental y técnico, es clave en las decisiones de inversión.

Hemos analizado los criterios de análisis bursátil y el papel que representan en las decisiones de inversión en bolsa y hemos llegado a la conclusión que para enfrentarse al complejísimo mundo de los mercados bursátiles, los conocimientos en análisis fundamental y técnico y su dominio como herramienta no son suficientes (no garantizan el éxito) pero son necesarios, diríamos que imprescindibles.

Además, queremos resaltar que ningún método de análisis es infalible, sino que la situación óptima se obtendrá por el estudio conjunto de los dos métodos de análisis. Aisladamente ambos métodos pueden ser válidos, aunque la información total que proyectan ambas confiere una mayor fiabilidad al resultado final.

A2. Conclusiones Abertis Infraestructuras S.A.

En lo que se refiere al caso de investigación de la compañía Abertis Infraestructuras S.A., durante el estudio, hemos observado ciertos hechos que nos han llevado a sacar algunas conclusiones que nos gustaría destacar a continuación.

i. Desde el punto de vista de la simulación del análisis fundamental.

Tras el estudio del negocio de la compañía, podríamos concluir diciendo que Abertis es una empresa ubicada en un sector con fuertes barreras de entrada y muy eficiente en costes lo que la convierte en una empresa ejemplar desde el punto de vista estratégico.

En cuanto al análisis de los estados financieros, Abertis incrementó en 2013 sus magnitudes principales, con alzas en ingresos y EBITDA en un ejercicio en el que el grupo consolidó por primera vez de forma global sus nuevos negocios de autopistas en Brasil y Chile. El EBITA y el resultado del ejercicio Abertis presentaron importes bastantes superiores que el grupo de empresas que hemos seleccionados para la comparación sectorial. La deuda consolidada, durante el 2013, se redujo pero en

comparación con su sector, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, las fuentes de financiación ajenas más utilizadas por la compañía.

Una vez hecho el análisis de los ratios financieros podríamos decir que Abertis es una compañía teóricamente solvente, sin peligro de caer en insuficiencia de recursos para hacer frente a los pagos y conserva su autonomía sin dejar a terceros su financiación y en cuanto a la rentabilidad Abertis tiene ventajas competitivas claras, las medias del sector del ROA y ROE han sido por debajo de la empresa.

En la valoración relativa a través de ratios bursátiles hemos podido contrastar que según el PER, P/VC y PCFR las acciones de Abertis son sobrevaloradas. A esta conclusión hemos llegado después de comparar los ratios presentados en 2013 con los registrados en los últimos años y también calculando el valor promedio de las acciones de Abertis en base a los ratios de Ferrovial, Grupo ACS y OHL.

Dentro de la valoración hay que resaltar que en comparación con el ratio de las principales compañías competidoras, Abertis tiene una rentabilidad por dividendo alta y supone oportunidades de compra en comparación con empresas que ofrecen una ratio inferior por ello, aunque el precio de la acción caiga no es tan relevante ya que, en cualquier caso, el ingreso está asegurado en forma de dividendo.

ii. Desde el punto de vista de la simulación del análisis técnico.

El mes de agosto 2014 (fecha en la que han sido analizados los gráficos) no es un momento oportuno para comprar acciones de Abertis debido a que los gráficos nos indican un drástico cambio de sentido de la tendencia. Además no hay ninguna señal de vuelta y esto puede suponer el inicio de un tramo bajista importante que podría llevarnos a la zona de control de gran parte de 2013, en la zona de 13 euros.

iii. Conclusión conjunta.

Nos atrevemos a decir que tras el análisis fundamental hemos llegado a la conclusión que invertir a largo plazo en Abertis es como invertir en renta fija, por la solidez de su dividendo, por el crecimiento de éste siempre de forma razonable y modesta y por la estabilidad del negocio, pero, tras haber visto el resultado del análisis técnico vamos a concluir el caso de Abertis Infraestructuras S.A. diciendo que el mes de agosto de 2014 no es el momento adecuado para entrar al mercado, deberíamos esperar hasta que los gráficos nos revelen una señal de cambio de la tendencia.

Si nuestra intención sería de invertir a corto plazo sería necesario un análisis técnico más exhaustivo.

B. FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN:

Este trabajo ha tratado de responder a los requerimientos de la normativa de TFG, necesarios para la obtención del Grado en Administración y Dirección de empresas. Por ello tiene un alcance limitado. Un estudio exhaustivo de la bolsa española y del negocio de Abertis Infraestructuras S.A. supera con creces los requerimientos exigidos para la superación de esta asignatura. No obstante, si nos gustaría señalar, algunas líneas de análisis que podrían complementar y enriquecer este trabajo:

- i. Análisis más minucioso de la función económica de la Bolsa dentro del sistema financiero y el encuadre monetario.
- ii. Análisis de la emisión y admisión de valores a cotización.
- iii. Análisis de la confección de precios bursátiles y de los índices bursátiles.
- iv. Análisis de los aspectos fiscales de las inversiones bursátiles.
- v. Análisis de la organización y funcionamiento de las Bolsas en el mundo.
- vi. Análisis de la gestión de carteras de valores.
- vii. Análisis más detallista de todos los criterios de análisis de Abertis Infraestructuras S.A. incluyendo el análisis cuantitativo y la valoración bursátil absoluta.

C. LIMITACIONES:

Al igual que cualquier trabajo de investigación, este TFG está sujeto a una serie de limitaciones que conviene tener en cuenta a la hora de interpretar adecuadamente los resultados obtenidos.

La principal limitación hace referencia a la necesidad de seleccionar la información adecuada que nos permitiera desarrollar el objeto de nuestro estudio, sintetizarla y llegar a conclusiones. La cantidad de información sobre la bolsa de valores es tan grande, variada y existen tantas fuentes de información secundarias, que no ha resultado sencillo seleccionar aquella que fuese fiable y que nos diera unos resultados defendibles.

BIBLIOGRAFÍA

- Abertis. (2013). *Informe de Responsabilidad Social Corporativa*.
- Abertis Infraestructuras. (2013). *Informe anual*.
- Abertis Infraestructuras. (2014). *Dossier corporativo*.
- Abertis Infraestructuras S.A. (2014). *Informe anual*.
- ACCID . (2009). *Valoración de empresas*. Barcelona: Profit.
- Alejandro Balet, B. (2011). El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia. *eXtoikos*.
- Álvaro , M., Fernández Silva, F., & Chocarro, F. (1997). La bolsa española: perspectivas históricas. Índices y composición sectorial. En R. Castillo, *Curso práctico de bolsa*.
- Amat, O. (2001). *LA BOLSA: Funcionamiento y técnicas para invertir*. Ediciones Deusto S.A.
- Amat, O., & Puig, X. (1993). *Análisis técnico bursátil*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000, S.A.
- Banco de España. (2013). *Informe mercado de deuda pública*.
- BME. (2012). *Estructura, organización y funcionamiento del mercado de valores español*.
- BME. (2012). *Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.) , Descripción del modelo de mercado*.
- BME. (2013). *Informe anual*.
- BME. (2014). *El mercado de renta fija*.
- BME. (2014). *Informe anual*.
- BME. (2014). *Informe de mercado*.
- BME. (2014). *Sociedad de Bolsas, informe anual renta variable*.
- Borrell Vidal, M., Murillo Fort, C., Pérez Rodríguez, J., & Torra Porras, S. (1997). Estadística financiera: aplicación a la formación y gestión de carteras de renta variable. Madrid: Centro de estudios Ramón Areces.
- Cachon Blanco, J. E. (1990). *Las Bolsas de Valores en España*. Madrid: Gesmadrid/Eurogestion S.V.B.
- Cano Rico, J. R. (2001). *Manual de la inversión en bolsa (Tomo II)*. Madrid: Inversor Ediciones, S.L.

- Canseco, J. E. (2001). El fenómeno Bolsa. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de bolsa y mercados financieros* (págs. 211- 256). Barcelona: Ariel.
- Castellanos, J. F. (2001). Sistemas de contratación en la Bolsa de Valores. En J. L. Valderrama, *Curso de bolsa y mercados financieros*.
- CNMV. (2011). *Guía de ordenes de valores*.
- CNMV. (2013). *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación*.
- Codina, J. (2011). Manual de análisis técnico. Madrid: INVERSOR EDICIONES, S. L.
- Díaz, A. (1997). Análisi técnico y Chartista. En G. d. Viuda, *Curso Práctico de Bolsa*. AB Asesores.
- Edwards, R. D., & Magee, J. (2009). *Análisis técnico de las tendencias de acciones*. BN Publishing.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). *Mercados e instituciones financieras*. Pearson.
- Fernández Álvarez Castellanos, J. (2001). *Sistemas de contratación en la Bolsa de valores*.
- Font Ferrer, Á. (2010). *Análisis técnico bursátil*. Barcelona: Profit Editorial.
- Forecast. (s.f.). Curso de Bolsa. *Hojas de Bolsa*.
- Forecast. (s.f.). Hojas de bolsa: curso practico de bolsa. *Semanario búrsatil Forecast*.
- Formariz, F. J. (2001). Las Bolsas: Organización y Funcionamiento. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de bolsa y mercados financieros* (págs. 257 - 274).
- García Coto, D. J. (2006). Estadísticas bursátiles: hasta el infinito y más.
- García de Pablo, J., Bobo, N., & Sáiz, J. M. (1997). Análisis fundamental. En G. De la Viuda, *Curso practico de bolsa*. Cinco Dias.
- Gómez-Acebo, F. (2001). El IBEX 35. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de la bolsa y mercados financieros*. Ariel Economía.
- González, J., & Torres, G. (2005). *Diccionario Práctico de Bolsa*. Madrid: Inversor Ediciones.
- Grande Esteban, I. (1990). *Modelos de valoración de acciones y métodos de contratación*. Bilbao.
- Grande Esteban, I. (1993). La valoración de activos financieros: El análisis técnico. En E. Soldevilla García, *La Bolsa de Valores: Evaluación y Perspectivas*. San Sebastian .
- Hernández, V. (2013). *Invertir en Bolsa en una semana*. Grupo Planeta.

- Llamazares, J. (2001). Principios del análisis técnico. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de bolsa y mercados financieros*. Barcelona: Ariel.
- Martín Marín, J. L., & Trujillo Ponce, A. (2004). *Manual de Mercados Financieros*.
- Martín Marín, J., & Trujillo Ponce, A. (2011). *Mercados de activos financieros*. Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias.
- Mazzuchelli, F., & Duro, M. (2001). Las Bolsas: organización y funcionamiento. En *Curso de bolsa y mercado financieros*.
- Moral Bello, C. (1999). *Los Mercados Financieros*. Madrid: IT&FI.
- Morgan Stanley. (2003). *Manual práctico para saber invertir*. Madrid: Cinco días.
- Palacios Raufast, J. A. (2001). Análisis fundamental versus análisis técnico. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama. Barcelona: Ariel.
- Pérez Fernández-Tenllado, R. (2010). Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Revista Bolsa. (2012). SIBE dos décadas de crecimiento e innovación.
- Rovik, E., Pascual, J., Pérez, J. L., & Ruyra, A. (1997). Análisis fundamental II. En G. De la Viuda, *Curso práctico de Bolsa*. Cinco días.
- Santos Peñas, J., Muñoz Alamillos, Á., Herrero de Egaña, A., & Muñoz Cabanes, A. (2002). *La Bolsa: Funcionamiento, Análisis y Estrategias de inversión*. Ediciones Académicas.
- Santos Peñas, J., Muñoz Alamillos, Á., Muñoz Cabanes, A., & Herrero de Egaña y Espinosa de los Monteros, A. (2002). *La Bolsa: funcionamiento análisis y estrategias de inversión*. Madrid: Ediciones Académicas, S.A.
- Scherk, A. (2011). *Manual de Análisis Fundamental*. Madrid: Inversor Ediciones S.L.
- Scherk, W. (2001). Análisis fundamental del mercado de valores. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de bolsa y mercado financieros*. Barcelona: Ariel.
- Siska Goytre, J., & Banda Rueda, A. (2001). El análisis bursátil a través de ratios: Una visión fundamental.
- Stooker, R. (2014). *Cómo invertir en el Mercado de Valores para principiantes*. Babelcube.
- Tournier, J.-C. (1999). *Cómo invertir en Bolsa*. Madrid: Paraninfo.
- Ureta Domingo, J. C. (2001). Las Instituciones del mercado. En J. L. Sánchez Fernández de Valderrama, *Curso de Bolsa y Mercado Financieros*.
- Vallejo, C., & Torres, Ó. (2010). *Manual de la inversión en bolsa (Tomo I)*. Madrid: Inversor Ediciones, S.L.

Vallejo, C., & Torres, Ó. (2010). *Manual de la inversion en renta variable (Tomo II)*. Madrid: Inversor Ediciones.

PAGINAS WEB CONSULTADAS

Abertis	http://www.abertis.com/
Banco de España	http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/
Boletín oficial del Estado (BOE)	(Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-1988-18764
Bolsas de España:	
- Madrid	http://www.bolsamadrid.es
- Barcelona	http://www.borsabcn.es
- Bilbao	http://www.bolsabilbao.es
- Valencia	http://www.bolsavalencia.es
Bolsas y mercados españoles (BME):	https://www.bolsasymercados.es
Estadísticas:	
- Renta variable	http://www.bmerv.es
- Renta fija	http://www.bmerf.es
- Derivados	http://www.meff.com
Revista:	https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revistaOnLine
Ediciones digitales:	http://publicaciones.bolsasymercados.es/revistas.html
Boletín financiero:	http://www.boletinfinanciero.es/empresa
Comisión Nacional Mercado de Valores	http://www.cnmv.es
- Sobre CMNV	http://www.cnmv.es/Portal/Menu/Sobre-CNMV.aspx
- Estadísticas	http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/estadisticas.aspx
- Publicaciones	http://www.cnmv.es/Portal/Menu/Publicaciones-CNMV.aspx
- Ordenes de valores	http://www.cnmv.es/TutorialesInversores/OrdenesValores/01_CNMV_accesible/0001.htm
DIALNET	http://dialnet.unirioja.es/
EUMEND	http://www.eumed.net/
FORECAST	http://www.f-capital.com/principal.html
IBERCLEAR	http://www.iberclear.es
INE	http://www.ine.es/jaxi/tabla.do?path=/t07/a081/a1998/10/&file=e_i92002.px&type=pcaxis&L=0
LATIBEX	http://www.latibex.com/esp/home.htm
Mercado alternativo bursátil (MAB)	https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx

ANEXO 1: ESTADÍSTICAS E INDICES BURSÁTILES

“La Bolsa es un campo ciertamente propicio para la investigación estadística. El inversor no solamente se mueve por rumores o por ideas intuitivas relativas a la evolución de uno o varios valores, sino que el inversor trata de reunir la mayor cantidad de información posible para analizarla después y constituir mediante dichos análisis la base de sus posteriores tomas de decisión.” (Cachon Blanco, 1990)

A. Estadísticas.

A lo largo de una sesión de contratación del mercado continuo electrónico de la Bolsa española se generan enormes cantidades de registros que, además de otros identificadores, contienen esencialmente datos del momento, precio y volumen de cada operación de compraventa de acciones u otros instrumentos financieros que se realiza en el mercado.

Bolsas y Mercados Españoles (BME), a través de la difusión de información, es la encargada de almacenar y difundir las estadísticas de los diferentes mercados en función de las necesidades de los usuarios.

Los terminales de información a través de los cuales se accede a los datos de las sesiones en curso, de las principales bolsas, se nutren de la información estadística que se genera en los mercados y cada vez incorporan más herramientas estadísticas que ayudan a la toma de decisiones de compra o venta de valores e instrumentos financieros. Los inversores tienen de esta manera una información de enorme riqueza que almacenan y procesan en función de sus intereses y objetivos.

Las estadísticas más habituales de la Bolsa son las que recoge los precios y volúmenes de cada operación cruzada en el mercado a lo largo de la sesión y a partir de los precios de los valores cotizados, se elabora el indicador que quizá es la cara más familiar de la Bolsa: **los índices**. Junto con los índices, dos estadísticas más conforman el conjunto de principales indicadores del mercado: la capitalización y la contratación.

De modo que, uno de los campos más fructíferos de la estadística bursátil es el relacionado con el análisis de series temporales de precios e índices que sirven tanto para explicar el comportamiento pasado como para intentar anticipar el comportamiento de los precios en el futuro. Herramientas tan habituales entre los inversores como el análisis técnico o chartista, o el análisis cuantitativo se sustentan en gran medida en la estadística de series temporales (García Coto, 2006).

B. Índices Bursátiles

“Un índice bursátil es un sistema de medición estadística, que tiene por objeto reflejar la evolución de los precios de los títulos que cotizan en una Bolsa.” (Amat, LA BOLSA: Funcionamiento y técnicas para invertir, 2001)

Los índices que hacen referencia a la cotización de acciones son los más importantes y de mayor relevancia, pero como ya sabemos en las Bolsas cotizan una serie muy diversa de clase de títulos por lo que existen diversos índices que se podrían calcular.

Los índices, pueden suponer agrupaciones parciales de valores (sectoriales) o globales, elaborándose los últimos a partir de los primeros. Según Martínez, Fernández y Chocarro (1997), el cálculo de un índice supone tres pasos lógicos:

i. *Selección de valores*: se elige una muestra representativa, sometida a los habituales filtros estadísticos.

ii. *Ponderación de valores*: se suele elaborar teniendo en cuenta la capitalización, el volumen de contratación o una combinación de ambos.

iii. *Cálculo y ajustes*: para el cálculo se utilizan varias fórmulas según el tipo de índice que se trate, y una vez calculado es necesario llevar a cabo unas correcciones como por ejemplo la corrección por el pago de dividendos.

Martin y Trujillo (2004), clasifica los índices en *índices cortos y largos* (los cortos responde a la evolución de la bolsa a lo largo de un año comenzando de nuevo primeros de año con el valor básico de 100 y los largos tienen su base en un año determinado), *índices de precios o normales* (solo incorporan el valor de las cotizaciones de los títulos y son de los más frecuentes) e *índices de rendimientos o totales* (incorporan los dividendos percibidos).

C. IBEX 35

En el caso de la Bolsa española el índice bursátil con mayor seguimiento es el IBEX35. Es un índice ponderado por capitalización, compuesto por las 35 compañías más líquidas entre las que cotizan en el mercado continuo de las cuatro bolsas españolas. Está diseñado para actuar como Índice Oficial del Mercado Continuo español, utilizado por los analistas tanto nacionales como internacionales para observar la evolución de la Bolsa española (Gómez, 2001)

Es un índice largo que cambia de composición al final de cada semestre natural (entran dos nuevos valores y salen dos antiguos en función del volumen de negociación de los mismo). No se ajusta por dividendos, por lo que en la fecha de pago de los

mismos se suele producir una disminución en el valor del indicador (Martín y Trujillo, 2004).

El contenido y formación del IBEX 35 es pública y transparente; su cálculo se puede efectuar y contrastar con el resultado obtenido por la Sociedad de Bolsas que es la que lo calcula, publica y difunde en tiempo real.

La fórmula de cálculo utilizada es la de Laspeyres:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} \times Q_{i0}}{\sum_{i=1}^n P_{i0} \times Q_{i0}}$$

donde: I = índice a calcular; P_{it} = precio en el momento t; P_{i0} = precio en el momento base 0; Q_{i0} = factores de ponderación en momento base 0; $i = 1 \dots n$, valores considerados.

A pesar del escaso número de valores que lo componen el IBEX35 representa un amplio porcentaje del volumen total contratado en el mercado continuo y de la capitalización bursátil del total de la Bolsa española. En 2014, la capitalización correspondiente a los 35 valores del índice superó los 470 mil millones de euros.

Ilustración 1: Valores que componen el IBEX35 (2013)

Cod.	Valor	Ajuste Free Float	# Acciones	Cierre €	Capitalización	% Ponderación
SAN	SANTANDER	100%	12.584.414.659	6,9960	88.040.564.954,3640	18,37
TEF	TELEFONICA	100%	4.657.204.330	11,9200	55.513.875.613,6000	11,58
BBVA	BBVA	100%	6.171.338.995	7,8540	48.469.696.466,7300	10,11
ITX	INDITEX	60%	1.869.991.200	23,7050	44.328.141.396,0000	9,25
IBE	IBERDROLA	100%	6.388.483.000	5,5970	35.756.339.351,0000	7,46
REP	REPSOL	100%	1.350.272.389	15,5450	20.989.984.287,0050	4,38
CABK	CAIXABANK	60%	3.428.973.540	4,3610	14.953.753.607,9400	3,12
AMS	AMADEUS IT	100%	447.581.950	33,0850	14.808.248.815,7500	3,09
IAG	INT.AIRL.GRP	100%	2.040.078.523	6,1900	12.628.086.057,3700	2,63
GAS	GAS NATURAL	60%	600.413.605	20,8100	12.494.607.120,0500	2,61
FER	FERROVIAL	100%	747.456.717	16,4250	12.276.976.576,7250	2,56
ABE	ABERTIS INFR	80%	718.644.034	16,4300	11.807.321.478,6200	2,46
REE	RED ELE.CORP	100%	135.270.000	73,2100	9.903.116.700,0000	2,07
ACS	ACS CONST.	100%	314.664.594	28,9700	9.115.833.288,1800	1,90
SAB	B. SABADELL	100%	4.024.460.614	2,2050	8.873.935.653,8700	1,85
POP	B.POPULAR	100%	2.100.768.976	4,1600	8.739.198.940,1600	1,82
BKIA	BANKIA	60%	6.910.397.126	1,2380	8.555.071.641,9880	1,78
GRF	GRIFOLS	100%	213.064.899	33,1200	7.056.709.454,8800	1,47
ELE	ENDESA	40%	423.500.847	16,5500	7.008.939.017,8500	1,46
ENG	ENAGAS	100%	238.734.260	26,1850	6.251.256.598,1000	1,30
BKT	BANKINTER	100%	898.866.154	6,7010	6.023.302.097,9540	1,26
MAP	MAPFRE	60%	1.847.731.964	2,8130	5.197.670.014,7320	1,08
DIA	DIA	100%	651.070.558	5,6270	3.663.574.029,8660	0,76
TL5	MEDIASET ESP	80%	325.489.141	10,4450	3.399.734.077,7450	0,71
JAZ	JAZZTEL	100%	256.571.082	12,5500	3.219.967.079,1000	0,67
MTS	ARCEL.MITTAL	20%	312.182.922	9,0500	2.825.255.444,1000	0,59
BME	BOLSAS Y MER	100%	83.615.558	32,1400	2.687.404.034,1200	0,56
ANA	ACCIONA	80%	45.807.640	56,2000	2.574.389.368,0000	0,54
FCC	FCC	80%	208.457.903	11,7500	2.449.380.360,2500	0,51
GAM	GAMESA	100%	279.268.787	7,5590	2.110.992.760,9330	0,44
TRE	TEC.REUNIDAS	100%	55.896.000	36,2900	2.028.465.840,0000	0,42
OHL	OBR.H.LAIN	80%	79.792.754	18,5500	1.480.155.586,7000	0,31
SCYR	SACYR	100%	502.212.433	2,8630	1.437.834.195,6790	0,30
ABG.P	ABENGOA B	100%	755.526.080	1,8320	1.384.123.778,5600	0,29
IDR	INDRA "A"	100%	164.132.539	8,0700	1.324.549.589,7300	0,28
			61.832.335.773			100,00
IBEX 35® de cierre:			10.279,5	Capitalización:	479.378.455.277,6510	€

Fuente: Bolsa de Madrid

ANEXO 2: LAS ACCIONES

A. Derechos de los accionistas.

Los derechos económicos suelen materializarse en la percepción periódica de dividendos, y en caso de liquidación de la sociedad, el derecho de la parte alícuota del patrimonio excedente después de atender a todos los posibles acreedores (Tournier, 1999)

Los derechos preferentes de suscripción pueden considerarse también derechos económicos, por lo que los socios antiguos tienen prelación en participar en las ampliaciones de capital. Estos derechos son separables de las acciones y se pueden vender en el mercado bursátil.

En cuanto a derechos políticos el más relevante es el de participar en la dirección de la compañía mediante voto en la Junta General de Accionistas.

B. Tipos de acciones.

Principalmente existen tres modalidades de acciones relacionadas con los derechos a los que acabamos de hacer alusión: *las acciones ordinarias* que atribuyen a sus propietarios el conjunto normal de derechos. *Las acciones privilegiadas* que además del conjunto de normal de derechos ofrece un derecho adicional (la mayoría de las veces suele recaer sobre el derecho de dividendo) y *las acciones sin voto* que, como el propio nombre lo indica, se le atribuye todos los derechos menos el de voto (Morgan Stanley, 2003).

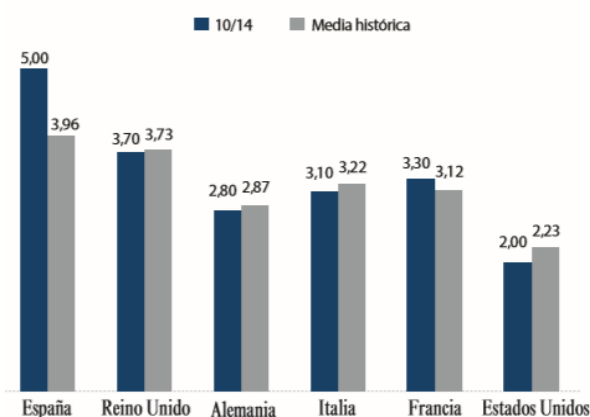
Hay que mencionar que a las acciones sin voto se les otorgan un derecho al dividendo de carácter exponencial (sobre el ordinario), preferente (puesto que es pagadero antes que el ordinario) y acumulativo (si un año no se pudiera pagar el dividendo se haría en los cinco posteriores)

C. El dividendo

El dividendo es la parte del beneficio que la empresa reparte entre sus propietarios. El beneficio que la empresa obtenga en un ejercicio suele tener dos destinos fundamentales: el pago de dividendos a los accionistas o la recapitalización de la sociedad. La parte del beneficio que se destina a dividendos se denomina pay-out y se mide en porcentaje sobre el beneficio neto (Stooker, 2014) Una acción que paga dividendo descuenta dicho importe del valor de su cotización.

Según el informe anual para el año 2014 del BME: “La importancia del dividendo en la Bolsa española es excepcional e histórica. A pesar de que algunas compañías con gran peso en el mercado decidieron suspender en 2013 el pago de dividendos hasta no mejorar sus negocios y su posición financiera, la rentabilidad por esta forma de retribución en el mercado de valores español sigue siendo más alta que en las principales Bolsas del mundo.”

Ilustración 2: Rentabilidad por dividendo comparativa mundial.



Fuente: Informe anual BME

Como podemos ver en la ilustración 3, en 2014, se han distribuido 42.075 millones de euros, un 81% más que en el mismo período del año anterior y superando en un 27% el anterior máximo histórico registrado en 2009.

Ilustración 3: Retribución al accionista en la bolsa española

DIVIDENDOS Y OTROS PAGOS EFECTUADOS POR LAS EMPRESAS COTIZADAS.
IMPORTES BRUTOS (MILLONES DE EUROS)

	Dividendos	Devolución de Primas de Emisión	Reducción de nominal con devolución de aportaciones	Total
2005	14.435,72	4.463,76	223,99	19.123,47
2006	21.809,71	513,02	761,24	23.083,97
2007	23.338,92	220,40		23.465,54
2008	28.065,00	346,56		28.411,56
2009	33.115,21	763,09	3,83	33.892,23
2010	24.288,33	295,26	9,32	24.592,91
2011	28.212,84	5.432,79	13,51	33.659,14
2012	26.768,81	384,46	-	27.153,27
2013	23.262,57	132,62	19,23	23.414,42
Ene-Nov.2014	42.074,95	144,63	2,00	42.221,58

Nota: Desde el año 2009 la cifra de dividendos incluye el total pagado bajo la fórmula de scrip dividend, tanto lo cobrado por los accionistas que venden su derecho de suscripción a la empresa o en el mercado (efectivo) como el equivalente monetario de los derechos que son ejercitados (acciones).

Fuente: Informe anual BME (2014)

ANEXO 3: CLASIFICACIÓN TÍTULOS DE RENTA FIJA

A. DEUDA PÚBLICA.

Son los valores emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. Todos los Valores del Tesoro se pueden comprar o vender en la Bolsa en el Mercado Electrónico Bursátil de Deuda Pública.

i. Letras del Tesoro.

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen tres tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 6, 12 y 18 meses.

El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de 1.000 euros. La diferencia entre el valor de reembolso de la Letra (1.000 euros) y su precio de adquisición será el interés o rendimiento generado por la Letra del Tesoro.

Por tratarse de valores a corto plazo, las variaciones de su precio en el mercado bursátil suelen ser bastante reducidas; por tanto, suponen un menor riesgo para el inversor que prevea o pueda necesitar vender estos valores en el mercado antes de su vencimiento.

ii. Bonos y Obligaciones del Tesoro.

Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo y largo plazo emitidos por el Estado. Los Bonos y las Obligaciones del Estado son iguales en todas sus características salvo el plazo, que en el caso de los Bonos oscila entre 2 y 5 años, mientras que en las Obligaciones es superior a 5 años. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años.

“La obligación a 10 años es uno de los valores más líquidos del mercado y se denomina benchmark o activo de referencia en el mercado de deuda pública” (Martín y Trujillo, 2011).

A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables (strips), en los que se pueden adquirir

por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

iii. Deuda autonómica y de otros Organismos Públicos.

Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos, emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los Bonos y Obligaciones del Estado, respectivamente.

B. DEUDA PRIVADA.

Pasamos, en este epígrafe, a considerar el otro gran segmento de activos financieros, en este caso los puestos en circulación por los emisores privados.

i. Pagarés de empresa.

Son activos con rendimiento implícito emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 7 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de uno, tres, seis, doce y dieciocho meses.

ii. Bonos y Obligaciones.

Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Básicamente son un préstamo efectuado a la entidad emisora a cambio de una serie de flujos de interés establecidos explícitamente a lo largo de la vida del título.

Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro. Las diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, podemos encontrar Bonos y Obligaciones Simples o Bonos, Obligaciones referenciados o indexados (cuya rentabilidad se halla ligada a la evolución de un índice, cesta de acciones, etc)

Existen obligaciones y bonos que otorgan a sus titulares la posibilidad de convertir sus valores en acciones de la empresa, son los denominados obligaciones y bonos convertibles y canjeables. La conversión se efectúa en las condiciones previamente determinadas por las partes. En el caso de que el titular lleve a cabo la conversión, pasará de ser acreedor a accionista de la empresa. Se denominan convertibles cuando las acciones que se adquieren son nuevas, es decir, procedentes de una ampliación de

capital; y se denominan canjeables, cuando las acciones que se obtienen ya estaban en circulación.

iii. Cédulas hipotecarias.

Son valores emitidos por entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro, bancos privados, sociedades de crédito hipotecario y entidades cooperativas de crédito y se diferencian de otros activos de renta fija por las garantías que ofrecen respecto del pago de intereses y la amortización ya que están respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios. Suelen ser emisiones a medio plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización.

iv. Emisiones titulizadas.

La titulización consiste en la conversión de una serie de flujos de caja, originados por un activo, en títulos o valores negociables en los mercados de capitales. En España, el método de titulización es el siguiente. La entidad que desea financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos (pagarés o bonos de titulización).

Normalmente se colocan entre inversores institucionales ya que, por sus características, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista.

v. Participaciones preferentes.

Son valores de reciente aparición en nuestro mercado y sin duda no se les puede catalogar como productos de renta fija tradicional. Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante.

En caso de situaciones concursales, los titulares de las participaciones se sitúan en orden de la prelación de créditos por delante de las acciones ordinarias, aunque se mantienen por detrás de los obligacionistas de la sociedad.

Tienen carácter de deuda perpetua, aunque el emisor puede reservarse una opción de amortización anticipada total de la deuda, en unos plazos que suelen oscilar en el entorno de cinco años desde la fecha de desembolso.

ANEXO 4: VOLÚMENES NEGOCIADOS EN EL SIBE

Ilustración 4: Volúmenes negociados SIBE (clasificación por segmentos de mercado)

Mes	GENERAL		FIXING		BLOQUES		OP. ESPECIALES		TOTAL
	Efec. x 1.000	%	Efec. x 1.000	%	Efec. x 1.000	%	Efec. x 1.000	%	x 1.000
Enero	52235521,42	69.74	12053,89	0.16	20266605,32	27.06	227412,85	3.04	74899301,48
Febrero	37229960,92	73.10	91226,00	0.18	12466176,89	24.48	1146009,70	2.25	50933373,50
Marzo	44940719,69	69.47	88659,17	0.14	16090334,73	24.87	3566612,75	5.51	64686326,34
Abril	43355577,47	55.09	87177,92	0.11	31807516,06	40.42	3450578,28	4.38	78700849,73
Mayo	40742924,45	56.40	65709,82	0.09	25566621,50	35.39	5867092,82	8.12	72242348,59
Junio	43168214,15	57.17	66324,12	0.09	27588534,44	36.54	4685988,49	6.21	75509061,20
Julio	45106280,69	50.04	76065,30	0.08	41078465,20	45.57	3877300,71	4.30	90138111,90
Agosto	32853892,63	74.33	30480,03	0.07	10743998,47	24.31	569390,96	1.29	44197962,09
Septiembre	42479932,75	68.43	46909,95	0.08	17746785,14	28.59	1800155,68	2.90	62073783,51
Octubre	60327777,92	63.11	48616,54	0.05	33196226,57	34.73	2020236,51	2.11	95592857,53
Noviembre	46927068,15	49.85	71039,87	0.08	43525915,68	46.24	3612060,92	3.84	94136084,62
Diciembre	46769932,17	57.91	90127,77	0.11	30368824,11	37.60	3529982,29	4.37	80758866,34
Total 2014	536137802,39	60.66	885390,38	0.10	310446004,10	35.12	36399529,97	4.12	883.868.726,83
μ mes	44678150,20	60.66	73782,53	0.10	25870500,34	35.12	3033294,16	4.12	73655727,24
μ diaria	2102501,19	60.66	3.472,12	0.10	1217435,31	35.12	142743,25	4.12	3466151,87
Total2013	407.460.769,25	58,15	1.048.109,04	0,15	265.453.321,11	37,88	26.767.587,46	3,82	700.148.232,88
μ mes	33.955.064,10	58,15	87.342,42	0,15	22.121.110,09	37,88	2.230.632,29	3,82	58.345.686,07
μ diaria	1.597.885,37	58,15	4.110,23	0,15	1.040.993,42	37,88	2.230.632,29	3,82	2.745.679,34
Dif. %	40.18		26.01		12.02		1.3		0,56

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME

Ilustración 5: Órdenes y negociaciones SIBE

Mes	Introducidas	ORDENES				NEGOCIACIONES	
		Compra	%	Venta	%	Numero	%
Enero	31262775	15662621	50.10	15.600.154	49.90	7272327	23.26
Febrero	27390461	13654583	49.85	13.735.878	50.15	5278717	19.27
Marzo	29729671	14982469	50.40	14747202	49.60	5430549	18.27
Abril	29955012	14940497	49.88	15014515	50.12	5693664	19.01
Mayo	30325793	15275512	50.37	1505281	49.63	4995163	16.47
Junio	30571372	15417275	50.43	15154097	49.57	5057699	16.54
Julio	45118059	22273831	49.37	22844228	50.63	6287774	13.94
Agosto	40106643	19928769	49.69	20177874	50.31	4738496	22.81
Septiembre	40532439	20353564	50.22	20178875	49.78	5355056	13.21
Octubre	73304132	36396970	49.65	36907162	50.35	8577882	11.70
Noviembre	48814056	24652419	50.50	24161637	49.50	6287648	12.88
Diciembre	44777900	22313439	49.83	22464461	50.17	5945931	13.28
Total 2014	471886313	235851949	49.98	23034364	50.02	70920906	15.03
Media/mes	39323859	19654329	49.98	19669530	50.02	5910076	15.03
Media/diaria	282793	142269	50.31	140524	49.69	47593	16.83
Total 2013	288.448.450	154.114.239	50.31	143.334.211	49.69	48.545.254	16.83
Media/mes	24.037.371	12.092.853	50.31	11.944.518	49.69	4.045.438	16.83
Media/diaria	282.793	1402269	50.31	140.524	49.69	47.593	16.83
Dif. %	98.77	86.80	-0.52	88.75	0.52	74.88	-6.88

Ilustración 6: Negociaciones SIBE según el tipo de órdenes

Mes	LIMITADAS		MERCADO		PLM		QUOTE	
		%		%		%		%
Enero	30.498.713	97.56	662757	2.12	76455	0.24	24850	0.08
Febrero	26.948.685	98.39	403397	1.47	20813	0.08	175666	0.06
Marzo	29.309.830	98.59	386205	1.30	16702	0.06	16934	0.06
Abril	28.679.678	95.74	609557	2.03	67942	0.23	597835	2.00
Mayo	29.181.792	96.23	315168	1.04	12889	0.04	815944	2.69
Junio	29.511.969	96.54	408994	1.34	17358	0.06	632051	2.07
Julio	43.646.539	96.74	559834	1.24	83871	0.19	827815	1.86
Agosto	38.942.051	97.10	272006	0.68	7512	0.02	885074	2.21
Septiembre	39.417.439	97.25	363466	0.90	14057	0.03	736477	1.82
Octubre	71.376.438	97.37	645686	0.88	42951	0.06	1239057	1.69
Noviembre	47.397.735	97.10	484139	0.99	33193	0.07	898989	1.84
Diciembre	43.342.764	96.79	640746	1.43	62153	0.14	732237	1.64
Total2014	458.253.633	97.11	5751955	1.22	455896	0.10	7424829	1.57
μ mes	38.187.803	97.11	479330	1.22	37991	0.10	618736	1.57
μ diaria	1.797.073	97.11	22557	1.22	1788	0.10	29117	1.57
Total2013	282.240.742	97.84	4.994.983	1.73	445.031	0.15	784.210	0.27
μ mes	23.520.062	97.84	416.249	1.73	37.086	0.15	65.351	0.27
μ diaria	1.106.826	97.84	19.688	1.73	1.745	0.1552265	3.076	0.27
Dif. 2012	15.06%		-0.28%		-55.5%		155.4%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME

ANEXO 5: INTERPRETACIÓN Y UTILIDAD RATIOS

A. Ratios financieros (interpretación de balance)

Son un conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del balance o del estado de pérdidas y ganancias. Los ratios proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa. La interpretación de los ratios, debe hacerse utilizando una referencia adecuada para su comparación, estando en función de la clase de negocio, tamaño, coyuntura económica. Fundamentalmente los ratios están divididos en 4 grandes grupos:

A1. ACTIVIDAD: miden la eficacia de la empresa en cuanto a la utilización de sus activos, comparan la cifra de ventas con las inversiones fundamentales a corto y largo plazo.

Ilustración 7: Ratios de actividad

CORTO PLAZO	
<i>Rotación de almacenes</i>	Ventas a precio de coste / Existencias
<i>Nº medio de días existencias</i>	365 x Existencias / Ventas a precio coste
<i>Rotación de deudores</i>	Ventas a precio venta / Deudores
<i>Periodo medio de cobro</i>	365 x Deudores / Ventas a precio venta
<i>Rotación fondo de maniobra</i>	Ventas a precio venta / Fondo de maniobra
LARGO PLAZO	
<i>Rotación activo fijo</i>	Ventas / Inmovilizado material
<i>Rotación activo total</i>	Ventas a precio venta / Activo total

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

A2. LIQUIDEZ: en general miden la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos a corto plazo.

Ilustración 8: Ratios de liquidez

<i>Liquidez general:</i> sirve para valorar la liquidez de una empresa y aprecia su solvencia a corto plazo. Debe ser superior a 1, pues si es inferior a 1, significa que la empresa no puede hacer frente a sus deudas a corto plazo. (recomendable 1.5 – 2)	Activo corriente / Pasivo corriente
<i>Tesorería</i> es la relación entre el activo circulante (sin contar las existencias) y el pasivo circulante. Lo normal es que sea inferior a 1. (recomendable 0.8 - 1)	(Activo corriente - Existencias) / Pasivo corriente
<i>Tesorería inmediata:</i> hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas en efectivo. Hay que tener en cuenta que un exceso de tesorería puede significar que la empresa no utiliza correctamente sus recursos financieros y también puede significar que la empresa no muestra una adecuada agresividad en el mercado. Se considera que una empresa se encuentra en esta situación cuando dicho ratio es superior a 0,20.	Activo disponible / Pasivo corriente

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (García de Pablo, Bobo y Saiz, 1997)

A3. SOLVENCIA O ENDEUDAMIENTO: relacionan recursos y compromisos.**Ilustración 9:** Ratios de solvencias y endeudamiento

Endeudamiento total: determina la medida de endeudamiento de la empresa. La relación deuda/recursos propios debe estar situada alrededor de un 50 o 60% de los primeros en relación a los segundos.	Deuda total / Total pasivo
Apalancamiento general: mide el porcentaje de fondos totales proporcionados por los acreedores. En general indican el mayor o menor empleo de recursos ajenos en una compañía. Cuanto mayor es la proporción mayor será el beneficio esperado y el riesgo.	Deuda total / Fondos propios
Calidad de la deuda: Mide la proporción de deuda a corto plazo en relación a la deuda total de la empresa. Cuando su resultado es 1, indica que toda la deuda es a corto plazo, es decir, la empresa carece de deudas a largo plazo.	Pasivo corriente / Total pasivo
Ratio del grado de cobertura de los intereses por el beneficio: mide la capacidad de una empresa para hacer frente al pago de los intereses de sus deudas. Se expresa mediante la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y los intereses	Resultado de explotación / Gastos financieros

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

A4. RENTABILIDAD: miden la capacidad de la empresa para generar riqueza**Ilustración 10:** Ratios de rentabilidad

Rentabilidad económica (ROA): mide la capacidad real de rentabilidad sobre la inversión total.	
Rentabilidad financiera (ROE): mide la rentabilidad del accionista o propietario de la empresa	Beneficio neto / Fondos propios

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

B. Ratios de inversión (valoración por ratios bursátiles)

Los ratios bursátiles se utilizan para valorar por comparación. Por ejemplo, se tiende a comparar valores cuyos multiplicadores sean bajos en relación a otros valores de su mismo sector. Esta forma de valorar es muy extendida, pero los analistas que la siguen no se limitan a comparar ratios a secas, sino saben los factores que influyen para hacer que los mismos puedan ser algo mayores o menores.

B1. El ratio precio / beneficio (PER): es el más común y más completo de los ratios que se emplean en el análisis fundamental. El PER mide el número de años que va a tardar un accionista en recuperar su inversión.

Ilustración 11: Ratio PER

$\text{PER} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio neto}} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio neto por acción}}$	
<u>Interpretación:</u> Se utiliza para distinguir entre las compañías cuyos beneficios se pagan caros y las compañías cuyos beneficios se pagan baratos. cuanto más bajo es el per en términos comparativos, más barata esta la compañía	<u>Utilidad:</u> La utilidad de este ratio es universal, se puede aplicar a todo tipo de compañías sin perjuicio del sector. Este ratio solo queda como una aproximación debido a que no tiene en cuenta el valor temporal del dinero y no se suele distribuir el beneficio neto entero a los accionistas en forma de dividendo

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

B2. El ratio precio / cash flow (PCFR): es muy parecido al PER, mide el flujo de dinero generado por la compañía, eliminando de los beneficios los efectos de los apuntes contables no representativos de movimientos de dinero como las amortizaciones. Elimina las diferencias en la política de amortizaciones entre compañías. También elimina del beneficio el coste del inmovilizado fijo con la consecuencia de favorecer a las empresas intensivas en capital frente a las empresas intensivas en mano de obra.

Ilustración 12: Ratio PCFR

$\text{PCFR} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Cash flow neto}} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Cash flow neto por acción}}$	
<u>Interpretación:</u> Cuanto más bajo es el ratio más barata esta la compañía en cuestión.	<u>Utilidad:</u> La utilidad es alta si bien es menor que la del PER debido a que el concepto de cash flow no tiene sentido para empresas financieras como bancos y aseguradoras.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

B3. El precio / valor contable (P/VC): es el ratio más sencillo de entender pero no da conclusiones muy redundantes. Compara el valor de mercado de una empresa con su valor contable. No tiene en cuenta el concepto de rentabilidad y se aconseja utilizarlo junto a otros ratios.

Ilustración 13: Ratio P/VC

$\text{P/VC} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Valor contable}} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{VC por acción}}$	
<u>Interpretación:</u> Cuanto más bajo es más barata es la compañía. Si el valor contable representa el valor real de una compañía compraríamos las compañías cuyos P/VC estuvieran por debajo del 1,0 y vender las que estuvieran más del 1,0.	<u>Utilidad:</u> Este ratio es útil para comparar empresas industriales y financieras. No sirve para las compañías de servicios no financieros donde generalmente se encuentran ratios muy altos o sectores de distribución, seguridad privada, catering.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

B4. Rentabilidad por dividendo: es un ratio muy fácil de entender y aplicar. Representa la rentabilidad directa percibida por un accionista en un determinado año. La rentabilidad por dividendo es uno de los dos componentes de la rentabilidad global para el accionista, siendo el otro componente la plusvalía o minusvalía generada en el momento de desinversión.

Ilustración 14: Ratio rentabilidad por dividendo

Rentabilidad por div. = $\frac{\text{Total div. repartido}}{\text{Capitalización bursátil}} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}}$	
<u>Interpretación:</u> Cuanta más alta es la rentabilidad por dividendo mejor es para el accionista.	<u>Utilidad:</u> Es un ratio muy útil para comparar empresas de negocios relativamente estable y con un ratio elevado de payout. Por ejemplo las compañías eléctricas y autopistas.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

B5. Valor de la empresa (Enterprise Value): es un concepto financiero que mide el valor de mercado del capital empleado definido como fondos propio más la deuda neta financiera. El VE se relación con otras variables como venta y cash flow operativo estrechamente ligadas a la rentabilidad del capital empleado.

Ilustración 15: Ratio valor de la empresa

Valor de la empresa = Capitalización bursaátil + Deuda financiera neta	
<u>Interpretación:</u> Cuanto más bajo es el ratio mejor: más barata la empresa. Cuanto más ingreso o cuanto más cash flow pueden generar una empresa con un determinado nivel de capital empleado, mejor. La desventaja de estos ratios es que no distingue entre las empresas que tienen mayor o menor apalancamiento financiero.	<u>Utilidad:</u> Son aplicables a todo tipo de empresas menos a las financieras. Los ratios VE no emiten un juicio sobre la estructura financiera por lo que es importante comparar ratios ve entre empresas con estructuras de capital parecidas o bien utilizarlos conjuntamente con el PER o PCFR.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Rovik et al., 1997)

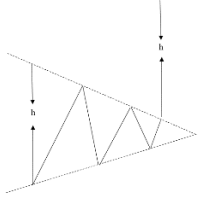
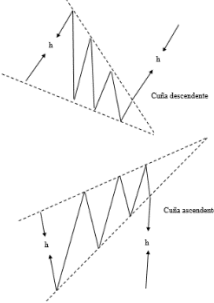
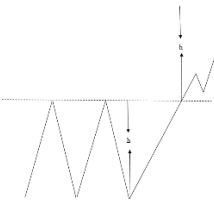
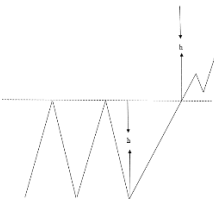
ANEXO 6: FIGURAS GRAFICAS

Ilustración 16: Figuras de cambio de tendencia

<p>HOMBRO – CABEZA – HOMBRO:</p>	<p>Es una figura de giro de tendencia de alcista a bajista formada por tres máximos consecutivos tal y como se indica en la figura. Cuando el precio cae a la baja por debajo de la línea clavicular, se espera que la cotización siga bajando al menos una distancia (h) igual a la distancia de la línea clavicular a la máxima altura de la cabeza.</p>	
<p>HOMBRO – CABEZA – HOMBRO INVERTIDO:</p>	<p>Es una figura de giro de tendencia similar a la anterior, pero en este caso de bajista a alcista. Se caracteriza por la formación de tres suelos: hombro izquierdo, cabeza y hombro derecho. La confirmación de la figura se produce cuando el precio rompe al alza la línea clavicular y se espera que la cotización siga subiendo al menos una distancia (h) igual a la distancia de la línea clavicular a la mínima altura de la cabeza.</p>	
<p>DOBLE O TRIPLE TECHO:</p>	<p>Un techo doble consta de dos alzas máximas bastante separadas en el tiempo por un retroceso significativo de los precios; la segunda de las dos crestas suele formarse con menos volumen que la primera. el precio mínimo a alcanzar se calcula midiendo la distancia entre el alza máxima (baja mínima) y el límite inferior (superior) de la figura y proyectando esta distancia desde la línea de clavícula.</p>	
<p>DOBLE O TRIPLE SUELO:</p>	<p>El suelo doble tiene las mismas características que el doble techo, a excepción de que su trasfondo es alcista; el segundo de los dos suelos se forma con menos volumen que el primero, pero experimenta un incremento importante en la subida hacia la ruptura al alza. Los techos y suelos triples aparecen cuando los precios intentan rebasar tres veces el anterior máximo (triple cresta) o mínimo (triple valle) sin éxito.</p>	
<p>SUELOS Y TECHOS REDONDEADOS:</p>	<p>Son figuras de giro de tendencia poco frecuentes que indican un cambio lento y gradual de la tendencia. El precio se mueve por un rango de valores muy pequeño.</p>	

Fuente: Elaboración propia adaptado de AFI (2012) y Font (2010)

Ilustración 17: Figuras de continuación de tendencia

<p>TRIÁNGULOS</p>	<p>Los precios oscilan lateralmente entre dos bandas convergentes y simétricas, hasta que se produce la ruptura de una de las dos líneas. En cuanto al alcance del movimiento del precio tras la ruptura, si se rompe el límite superior se espera que los precios asciendan hasta alcanzar una línea trazada de forma paralela al límite inferior del triángulo desde su alza máxima. Si el precio rompe hacia abajo, debe descender, al menos, hasta sobrepasar una línea paralela al límite superior que comience en el mínimo más bajo del triángulo</p>	
<p>CUÑA</p>	<p>Es una formación en la que las fluctuaciones se producen entre dos líneas convergentes que se inclinan en la misma dirección. Por ejemplo en una cuña ascendente, las dos líneas se mueven hacia arriba y, por tanto, la línea inferior tiene un ángulo más inclinado que la superior. Tiene implicaciones bajistas, pues representa una situación de mercado que se hace cada vez más débil, desde una perspectiva técnica, al irse agotando gradualmente la demanda hasta desaparecer y provocar una caída importante de los precios. Se puede producir al final de una tendencia alcista o como recuperación de un mercado bajista</p>	
<p>FORMACIONES RECTANGULARES</p>	<p>Son movimientos laterales del precio dentro de dos líneas paralelas horizontales o ligeramente inclinadas, que actúan como techo y suelo. Representan un conflicto entre compradores y vendedores que desean realizar sus operaciones a niveles diferentes de precio, los primeros en el suelo y los segundos en el techo de la figura. No se puede predecir quién ganará la batalla hasta que una u otra línea se rompa definitivamente, con lo cual podría ser tanto una figura de vuelta como de consolidación de tendencia</p>	
<p>HUECO</p>	<p>Un hueco o gap es un rango de precios en la que no se producen transacciones y deja, por tanto, un espacio vacío en el gráfico. Se produce en una tendencia alcista cuando el precio mínimo de un determinado período supera el precio máximo del período previo, indicando así fuerza de mercado. Un hueco en una tendencia bajista tiene lugar cuando el precio máximo de un período es inferior al precio mínimo del período anterior, manifestándose de este modo la debilidad del mercado. Se espera que los precios recorran tras el hueco, la misma distancia que existía desde el comienzo del movimiento hasta el hueco.</p>	

Fuente: Elaboración propia adaptado de AFI (2012) y Font (2010)

ANEXO 7: Grupo de comparación sectorial Abertis Infraestructuras S.A.

Ilustración 18: Clasificación Sectorial Abertis Infraestructuras S.A.

Clasificación sectorial	
Descripción actividad	CONSTRUCCION, CONSERVACION, EXPLOTACION DE AUTOPISTAS EN REGIMEN DE CONCESION, BIEN SOLO LA CONSERVACION Y EXPLOTACION, GESTION DE CONCESIONES DE CARRETERAS EN ESPANA Y EXTRANJERO. ADEMAS LA PROMOCION, ADMINISTRACION, DI
Código(s) CNAE 2009	
Código(s) primario :	5229 - Otras actividades anexas al transporte
Código(s) secundario :	4211 - Construcción de carreteras y autopistas
Código(s) CAE Rev.3	
Código(s) primario :	5229 - Other transportation support activities
Código(s) secundario :	4211 - Construction of roads and motorways
Código(s) US SIC	
Código(s) primario :	4789 - Transportation services, not elsewhere specified
Código(s) secundario :	1611 - Highway and street construction, except elevated highways 1622 - Bridge, tunnel and elevated highway construction
Código(s) IAE	
Código(s) primario :	7590 - Actividades anexas a los transportes 7514 - Actividades anexas al transporte terrestre 8410 - Servicios jurídicos 8499 - Otros servicios independientes ncop 8420 - Servicios financieros y contables 8612 - Alquiler de locales industriales y otros alquileres ncop

Ilustración 19: Estrategia de búsqueda grupo de comparación sectorial (CNAE 4211 y 5229)

sabi 2.000.000 empresas españolas y 500.000 portuguesas		Última actualización de datos: 08/12/2014	
ESTRATEGIA DE BÚSQUEDA Guardar Imprimir Borrar todas las etapas			
Resultado etapa Resultado búsqueda			
<input checked="" type="checkbox"/>	1. CNAE 2009(Sólo códigos primarios): 4211 - Construcción de carreteras y autopistas, 5229 - Otras actividades anexas al transporte	5.018	5.018
<input checked="" type="checkbox"/>	2. Ingresos de explotación (mil EUR): Últ. año disponible, min=100.000	2.171	27
		TOTAL : 27	

Ilustración 20: Top 10 empresas grupo de comparación sectorial (CNAE 4211 y 5229)

sabi 2.000.000 empresas españolas y 500.000 portuguesas						
> Mostrar estrategia de búsqueda						
	Nombre	Localidad	País	Código consolidado	Último año disponible	Ingresos de explotación mil EUR Últ. año disp.
1.	<input checked="" type="checkbox"/> DRAGADOS SOCIEDAD ANONIMA	MADRID	ESPAÑA	U2	31/12/2013	1.810.740
2.	<input checked="" type="checkbox"/> ACCIONA INFRAESTRUCTURAS SA	ALCOBENDAS	ESPAÑA	U2	31/12/2013	1.492.947
3.	<input checked="" type="checkbox"/> FERROVIAL AGROMAN SA	MADRID	ESPAÑA	U2	31/12/2013	1.092.922
4.	<input checked="" type="checkbox"/> AUTOPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑA SA	BARCELONA	ESPAÑA	U1	31/12/2013	690.456
5.	<input checked="" type="checkbox"/> ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, SA	BARCELONA	ESPAÑA	U2	31/12/2013	665.006
6.	<input checked="" type="checkbox"/> SACYR CONSTRUCCION SA.	MADRID	ESPAÑA	U2	31/12/2013	587.525
7.	<input checked="" type="checkbox"/> ABERTIS AUTOPISTAS ESPAÑA SA	BARCELONA	ESPAÑA	U1	31/12/2013	440.130
8.	<input checked="" type="checkbox"/> VIAS Y CONSTRUCCIONES SA	MADRID	ESPAÑA	U2	31/12/2013	332.112
9.	<input checked="" type="checkbox"/> AZVIL SA	SEVILLA	ESPAÑA	U2	31/12/2013	233.797
10.	<input checked="" type="checkbox"/> SOCIEDAD ANONIMA DE OBRAS Y SERVICIOS COPASA	OURENSE	ESPAÑA	U2	31/12/2013	223.419

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI