

PRIMER SEMESTRE DE 2004 EN BOLSA. BREVE ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN

Jorge Yzaguirre (*)

Este artículo realiza un breve análisis de la evolución de la renta variable en el primer semestre de 2004 tanto en el ámbito nacional como en el internacional. También hace un repaso de la situación de Bolsas y Mercados Españoles, compañía en la que se negocian y liquidan los principales activos financieros españoles de renta variable, renta fija privada, deuda pública y productos derivados.

El final del primer semestre de 2004 coincide con la decisión de la Reserva Federal de terminar con cuatro años de descensos de tipos de interés hasta niveles desconocidos. La subida de 0,25 puntos decidida el pasado 30 de junio hizo pasar el tipo de referencia en Estados Unidos del 1 al 1,25 por 100. La subida en sí no es importante, pero supone un punto de inflexión después de años de bajadas de tipos de interés. La decisión, esperada por todos los analistas como consecuencia de las presiones inflacionistas en Estados Unidos, nos presenta una nueva situación para el futuro.

1. EL SEMESTRE BURSÁTIL EN ESPAÑA

En el ámbito doméstico, el año 2004 comenzó con unas perspectivas positivas para la mayoría de los analistas bursátiles. El consenso de analistas preveía una subida de la Bolsa entre el 10 y el 15 por 100.

En el gráfico 1 se muestra la evolución diaria del Ibex 35 durante el primer semestre de 2004. En él se puede apreciar como en apenas dos meses la rentabilidad del mercado español casi llegó al 10 por 100 como consecuencia de los datos positivos sobre el crecimiento de la actividad económica mundial y española, además de resultados empresariales positivos.

A primeros de marzo se produce la convulsión como resultado de los atentados de Madrid y la sorpresiva victoria socialista en las elecciones del 14 de marzo. El segundo trimestre ha venido marcado

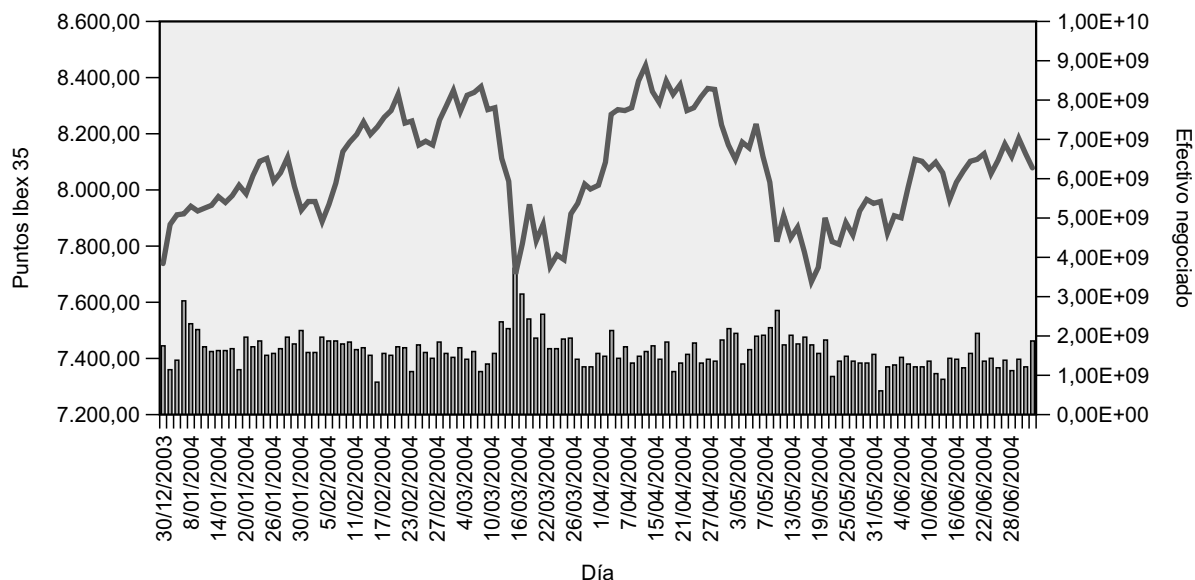
por la subida del precio del petróleo hasta situar el barril Brent en el mercado de Londres por encima de los 40 dólares y su posterior corrección hasta los 33 dólares gracias al anuncio de incrementos de producción por parte de la OPEP y de la reducción de los atentados terroristas sobre intereses petrolíferos en Oriente Medio. Todos estos factores se han mezclado con la convicción del inicio de un proceso de alzas de tipos de interés en Estados Unidos, que al final han hecho que el Ibex 35 haya tenido una subida en el trimestre del 4,41 por 100. Si tenemos en cuenta los dividendos pagados por las empresas integrantes del índice durante este semestre, la rentabilidad total de una cartera con una ponderación similar hubiera sido del 6,10 por 100 (rentabilidad semestral del Ibex 35 con dividendos).

Durante el primer trimestre de 2004 los resultados de las compañías integrantes del Índice General de la Bolsa de Madrid han mostrado un incremento del 5 por 100 de los ingresos operativos y más de un 7 por 100 de los beneficios antes de impuestos (en las empresas del Ibex 35 el beneficio operativo creció un 10 por 100).

En cuanto a los valores individuales, la estrella del semestre ha sido Gamesa que ha subido un 39,26 por 100 en el semestre influido por la subida del precio del petróleo y por el interés hacia las energías renovables. En los últimos días del semestre se ha incorporado al mercado bursátil Telecinco, que en apenas cinco sesiones ha conseguido una revaloración superior al 25 por 100 sobre el precio de salida de la Oferta Pública de Venta.

En la parte negativa se encuentran valores del sector financiero, especialmente la Corporación Mapfre (-10,33 por 100), el Banco Santander (-9,16 por 100) y a última hora se ha incorporado a este ranking negativo Sacyr Vallehermoso (-6,25 por 100), bajada acumulada en las últimas dos semanas del semestre después del anuncio de salida del índice Ibex 35.

GRÁFICO 1
IBEX 35 Y EFECTIVO NEGOCIADO
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2004



Después de dos años de sequía de colocaciones públicas de acciones durante este primer semestre se han llevado a cabo dos operaciones: la primera fue la constructora Fadesa, que colocó un 30 por 100 de su capital y que al final del semestre presentaba una rentabilidad negativa del 3 por 100, y en los días finales la colocación de un paquete superior al 35 por 100 del capital de Telecinco. En las próximas sesiones está prevista la salida al mercado de la compañía especializada en hemoderivados Probitas Pharma. El buen comportamiento del mercado y de la economía nacional e internacional son el mejor caldo de cultivo para las salidas a Bolsa de nuevas compañías.

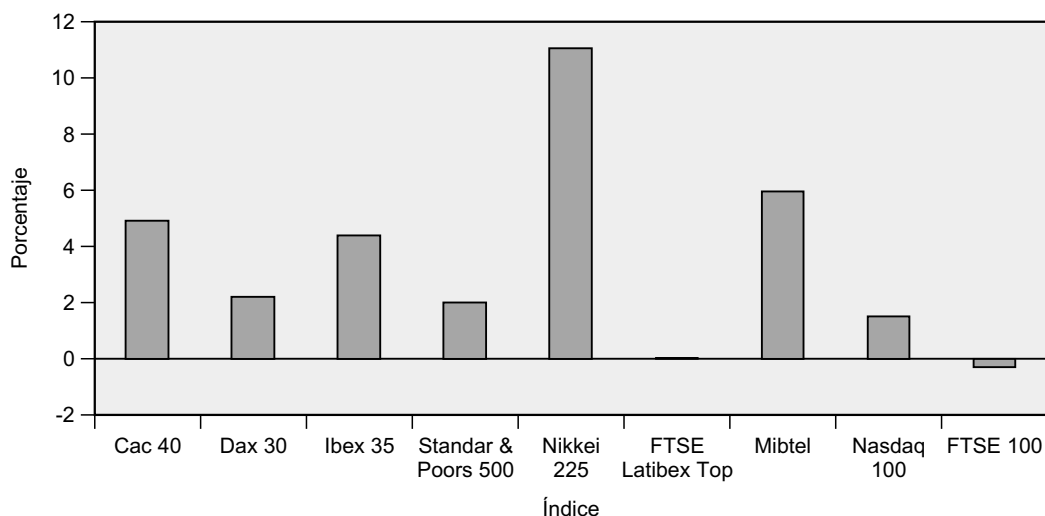
2. EL SEMESTRE BURSÁTIL EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL

El entorno internacional se ha movido más o menos por los mismos derroteros que en el caso español. En una economía cada vez más globalizada, cada vez es más importante el componente internacional que el doméstico. Especialmente en momentos de alta volatilidad, la correlación de los índices bursátiles tiende a uno. El Producto Interior Bruto del primer trimestre de 2004 en Estados Unidos ha subido un 4,4 por 100 y en Japón un 5,6 por 100.

Por zonas geográficas, tal y como aparece en el gráfico 2 podemos decir que la estrella mundial ha sido Japón con una subida del 11,07 por 100, después de varios años de un comportamiento francamente pobre. Por detrás se encontraría el mercado europeo con un comportamiento desigual entre países: Italia con 5,98 por 100, Francia con 4,92 por 100, España con un 4,41 por 100 y Alemania con un 2,21 por 100 se han colocado todos por delante del índice de los principales valores de los países de la zona euro (Euro STOXX 50 con un 1,83 por 100). En el caso del Ibex 35, desde el año 2000 su comportamiento ha sido mejor que el del índice Euro STOXX 50, tanto en rentabilidad como en riesgo, al presentar una volatilidad inferior.

Por detrás de los mercados europeos continentales se ha situado el índice inglés FTSE 100 con una bajada del 0,29 por 100. El mercado de Estados Unidos ha obtenido en sus principales indicadores: Standard & Poors 500 (2,01 por 100) y Nasdaq 100 para valores del mercado especializado en compañías tecnológicas (1,52 por 100). Por último, los mercados latinoamericanos medidos por el índice FTSE Latibex Top han tenido en este semestre una rentabilidad del 0,03 por 100 después de un año 2003 extraordinario.

GRÁFICO 2
RENTABILIDAD PRIMER SEMESTRE 2004



3. EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DE LAS BOLSAS DE VALORES

Los mercados de valores mundiales han experimentado durante los últimos 15 años un proceso de transformación profunda, con el objetivo de afrontar una nueva realidad que se comenzó a percibir en la década de los ochenta y que alcanza su máxima expresión en los noventa en un contexto de globalización financiera sin parangón en la historia. Los mercados de valores se han situado, finalmente, en el centro del orden financiero internacional.

En el marco europeo, la Unión Económica y Monetaria ha sido definida como expresión paradigmática del alcance general del citado proceso de globalización y de su mayor profundidad en los ámbitos regionales. Los cambios en el crédito y el ahorro en la UE vendrán principalmente explicados por la sustitución parcial de entidades crediticias por unos renovados mercados financieros europeos menos costosos, más amplios y líquidos.

Nuevos productos, más potentes y renovados sujetos del mercado —intermediarios, emisores e inversores— y nuevas plataformas de contratación traen consigo procesos de adaptación, oportunidades y amenazas, para las bolsas y mercados tradicionales.

Entre los factores que impulsan estos fenómenos puede citarse el mayor grado de apertura como

consecuencia de procesos desreguladores, las reformas de las bolsas más importantes del mundo, el cambio de sistemas de negociación y los avances en la tecnología de producción y transmisión de información. En el ámbito europeo, la implantación efectiva del euro y la progresiva armonización legislativa preparan el camino hacia un mercado de valores con un elevado grado de unificación.

Los últimos datos ofrecidos por la Comisión Europea apuntan a que una Europa de servicios financieros unida aumentaría en un 1,1 por 100 el crecimiento de la UE, rebajaría el coste de la financiación vía acciones en un 0,5 por 100 y el de financiación vía bonos en un 0,4 por 100.

4. LA CREACIÓN DE BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

La transformación del mercado de valores español en los últimos quince años ha venido jalonada por profundos cambios en la regulación, en la tecnología, en los productos, en los hábitos de los inversores, en la dimensión cuantitativa y cualitativa, y en las prácticas de los emisores e inversores.

En lo referente a la estructura de mercados, un cambio trascendental se produjo con la firma, el 20 de junio de 2001, del Protocolo de Integración de los mercados de valores españoles. Unos meses después, el 15 de febrero de 2002, se constituyó la Sociedad Holding *Bolsas y Mercados Españoles*

que agrupa a las cuatro Bolsas españolas, a los mercados de derivados, renta fija y a los sistemas de compensación y liquidación, con un capital inicial de 1,3 millones de euros y 130 accionistas.

El día 18 de junio de 2002, en Junta General Extraordinaria, se aprobó la oferta general de canje de todas las sociedades afectadas en la constitución del holding, así como la ampliación de capital correspondiente para atender la oferta de canje y todos los acuerdos que el Consejo de Administración de Bolsas y Mercados Españoles adoptó en su reunión del día 7 de mayo de 2002. La ampliación de capital se hizo por un importe de 300,46 millones de euros, mediante la emisión de 75.115.888 acciones de cuatro euros de valor nominal cada una.

El Consejo de Ministros autorizó el 27 de septiembre de 2002, con el informe favorable de las Comunidades Autónomas con competencias asumidas en esta materia, la creación de la sociedad y supuso el paso final en la constitución del holding.

El objetivo de esta agrupación de mercados nacionales, en línea con la tendencia generalizada hacia la conversión de los gestores de mercados en empresas proveedoras de multitud de servicios, con una tecnología muy avanzada, facilitadoras de acceso rápido y seguro a los mercados en busca de transparencia, eficacia y liquidez, es conseguir una mayor eficacia en la toma de decisiones al existir una gestión única así como, al aglutinar los recursos de todas las empresas, producir un mayor desarrollo de oportunidades de negocio y de la tecnología creando valor y ganando tamaño. Se trata de una estrategia de fortalecimiento local, como ya se señaló con motivo de la firma del Protocolo, para enfrentarse a los retos supranacionales. La unión de esfuerzos ha permitido a los mercados españoles alcanzar una dimensión de primer nivel en el ámbito europeo, mejorar su competitividad y acumular sinergias para ofrecer más y mejores productos financieros adecuados a las necesidades cada vez más sofisticadas de los inversores.

5. UNA SITUACIÓN SÓLIDA EN EUROPA

El modelo de integración vertical elegido para los mercados españoles es el de un operador de mercado de valores que gestiona toda la cadena de procesamiento de títulos desde la contratación a la liquidación. Es la tendencia que apuntan los mercados del futuro que, siempre que puedan,

abarcarán las actividades de contratación al contado, derivados y compensación y liquidación bajo un mismo techo.

En esta línea, y una vez finalizado el proceso, el mercado integrado español presenta una de las estructuras de productos más diversificada de Europa y un tamaño que le permitirá desempeñar un papel decisivo en la configuración del mapa bursátil europeo.

Las cifras de volumen de contratación de valores de la nueva compañía son contundentes. *Bolsas y Mercados Españoles*, ha negociado 339.705 millones de euros en renta variable en el primer semestre de 2004, un 45 por 100 más que en 2003 y se sitúa como el octavo mayor operador de mercados del mundo por volumen de contratación de acciones, por detrás de la New York Stock Exchange, Nasdaq, Londres, Euronext, Tokio, Bolsa Alemana y Amex. La capitalización de acciones supera los 450.000 millones de euros con casi 3.000 empresas admitidas.

En suma, por volúmenes negociados, *Bolsas y Mercados Españoles* se sitúa entre los cuatro primeros mercados de valores europeos con la estructura más equilibrada entre acciones, renta fija y derivados. Posee el principal mercado electrónico de deuda pública por volumen negociado, superando a Euronext y Deutsche Börse, y tiene una estructura más completa que la Bolsa de Londres que no posee sistema de liquidación ni, hasta el momento, mercado de derivados.

Las oportunidades que un sistema financiero global va a ofrecer en los próximos años son tan amplias como sus riesgos, por eso el mercado español continuará en su objetivo de ganar tamaño, profundidad y eficiencia como lo ha estado haciendo hasta ahora. En este escenario internacional, el conjunto del mercado español centrará su estrategia en participar activamente en el contexto internacional, principalmente en el europeo, y continuar en la línea de proporcionar a intermediarios, inversores y emisores una avanzada tecnología como respuesta a la globalización y factor de competitividad y diversificación de productos y servicios.

La sociedad *Bolsas y Mercados Españoles* mantiene el objetivo de salir a Bolsa, como ya se reflejó en el Protocolo de integración de los mercados firmado en junio de 2001, lo que permitirá poner en evidencia el valor real de la compañía.

6. SOCIEDADES QUE COMPONEN EL HOLDING BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (esquema 1)

Las principales sociedades que componen Bolsas y Mercados Españoles son:

— MEFF Holding (MEFF, AIAF, SENAF Sociedad Holding de Mercados Financieros, S.A.). Su único objetivo es la tenencia de títulos de las sociedades de que es propietaria:

- MEFF Renta Fija (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A.): entidad dedicada a la administración del mercado de derivados siendo además contrapartida de todas las operaciones de opciones y futuros sobre el bono nacional a 10 años.

- MEFF Renta Variable (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable): esta entidad se dedica a la administración del mercado de derivados sobre renta variable, siendo ade-

más contrapartida de los siguientes productos: Futuros sobre Ibex 35, Opciones sobre Ibex 35, Futuros Ibex 35 mini, Futuros sobre acciones y opciones sobre acciones.

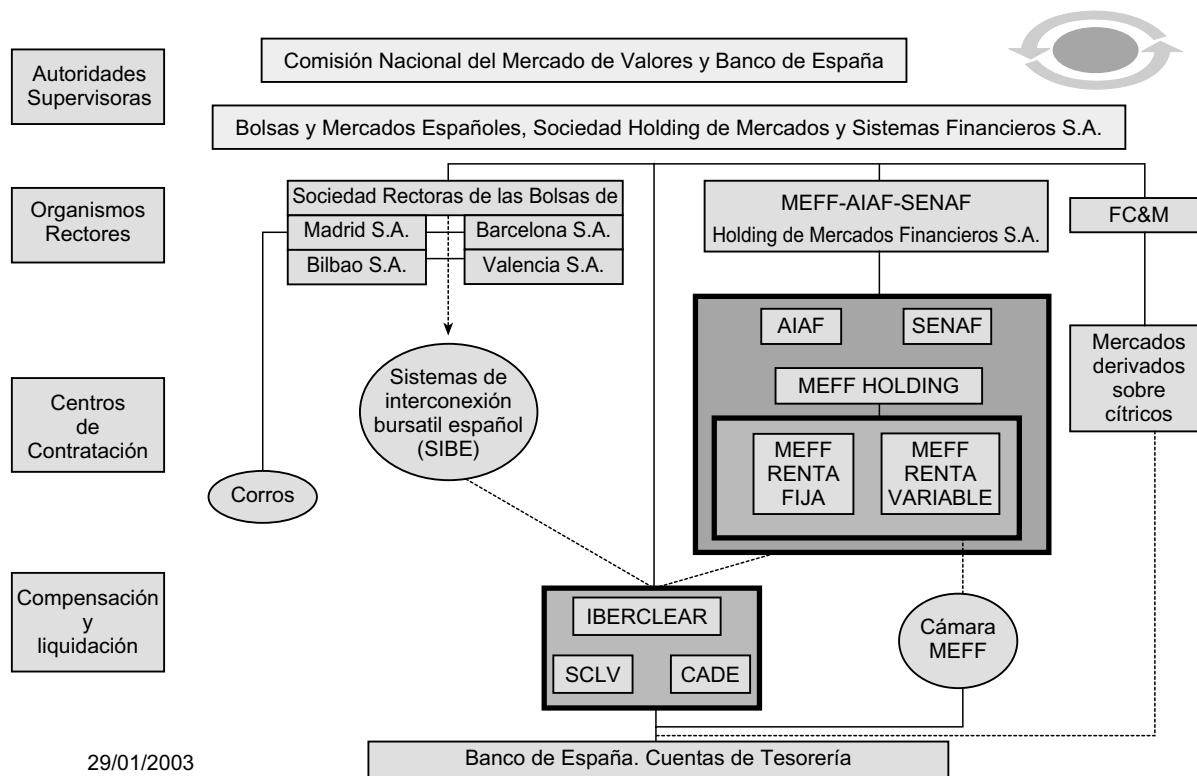
- AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros, Mercado de Renta Fija S.A.): sociedad dedicada a la administración del mercado de renta fija privada. Incluye el *listing* de emisiones de renta fija y un sistema de contratación.

- SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, Agencia de Valores, S.A.): se dedica a la administración del mercado de deuda pública.

- MEFF Services y MEFF Euroservices: dedicadas al desarrollo y explotación de sistemas informáticos para la contratación y liquidación de derivados, transmisión de órdenes a mercados europeos y difusión del mercado de opciones y futuros.

— Bolsa de Barcelona (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.). Tiene

ESQUEMA 1 MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA



como objetivo admitir, supervisar y administrar el mercado secundario oficial. A tal fin, dicta normas de contratación a sus miembros. Adicionalmente al mercado de renta variable y renta fija, negocia en exclusiva la Deuda de la Generalitat de Cataluña, realizando también la liquidación de la misma. Es propietaria al 100 por 100 del Centro de Cálculo de Bolsa (servicios informáticos), Bolsatel y Data-bolsa (difusión de información de mercado y financiera).

— Bolsa de Bilbao (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.). Tiene como objetivo admitir, supervisar y administrar el mercado secundario oficial. A tal fin dicta normas de contratación a sus miembros. Adicionalmente al mercado de renta variable y renta fija, negocia en exclusiva la Deuda Pública del País Vasco, realizando también la liquidación de la misma.

— Bolsa de Madrid (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.). Se dedica a la admisión, supervisión y administración del mercado secundario oficial, básicamente de renta variable, pero también de renta fija privada, deuda pública, *warrants* y certificados y valores latinoamericanos cotizados en euros. Además es propietaria de las siguientes empresas:

- Compañía Informática de Bolsa: desarrollo informático de sistemas de contratación dando soporte al sistema de contratación español.
- Visual Trader: canaliza órdenes de instituciones financieras al mercado español y la transmisión de órdenes hacia mercados exteriores.
- Infobolsa: participada al 50 por 100 por Bolsa de Madrid y 50 por 100 por Deutsche Börse. Comercializa la difusión en tiempo real de la información de los mercados financieros.

— Bolsa de Valencia (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.). Tiene como objetivo admitir, supervisar y administrar el mercado secundario oficial. A tal fin dicta normas de contratación a sus miembros. Adicionalmente al mercado de renta variable y renta fija, negocia los pagarés de la Generalitat Valenciana y Obligaciones y Bonos de Bancaja, que se liquidan en la propia Bolsa.

— Sociedad de Bolsas. Entidad participada al 25 por 100 por cada una de las Bolsas españolas. Se dedica a la explotación y supervisión en tiem-

po real del Sistema de Interconexión Bursátil. Comercializa la información derivada de la contratación y de la marca Ibex.

— Iberclear. Tiene como objetivo la compensación y liquidación de valores bursátiles. Lleva el registro de las Referencias de Registro de los valores españoles y sus depósitos. También liquida los valores de renta fija que se negocian en AIAF y los de la Central de Anotaciones de Deuda del Estado (CADE).

7. PRINCIPALES BOLSAS Y MERCADOS EUROPEOS

En Europa existen ya tres compañías que pueden servir de referencia a Bolsas y Mercados Españoles (BME). Estos referentes europeos son, por orden de fecha de salida a Bolsa: Deutsche Börse, Euronext y London Stock Exchange.

— Deutsche Börse: la Bolsa alemana tiene un sistema electrónico de contratación llamado Xetra en el que se negocian acciones de 981 empresas y *warrants*, un mercado electrónico de contratación de productos derivados llamado Eurex y un sistema de liquidación y custodia llamado Clearstream. Deutsche Börse sale a su propio mercado en febrero de 2001 y su capitalización (número de acciones de su capital social multiplicado por su precio de mercado) está en el entorno de los 4.500 millones de euros y está en el índice Dax 30 (principal índice doméstico de la Bolsa alemana).

— Euronext surge en 1999 de la fusión de las Bolsas de París, Amsterdam y Bruselas, incorporando las actividades de contratación de contado, derivados y liquidación. Posteriormente se produce la incorporación de la Bolsa de Lisboa y la compra de LIFFE, mercado de productos derivados de Londres. Euronext sale a Bolsa en junio de 2001 y su capitalización es de 3.500 millones de euros. En la actualidad se contratan acciones de 1.598 empresas.

— London *Stock Exchange*: la Bolsa de Londres sale al mercado en julio 2001 y su capitalización bursátil es de 1.500 millones de euros. No cuenta con mercado de derivados.

Bolsas y Mercados Españoles incorpora los conceptos de integración horizontal y vertical. La integración horizontal se refiere a agrupar los mercados que contratan diferentes productos finan-

cieros. En nuestro caso hace mención a la integración de los mercados de renta variable, renta fija, productos derivados y *warrants*. Por su parte la integración vertical supone la agrupación de las diferentes fases del proceso inversor: canalización de órdenes (Visual Trader y MEFF Euroservices), la pura fase de contratación (SIBE, MEFF, AIAF, SENAF y Bolsas), la liquidación y compensación (Iberclear y la Cámara MEFF), difu-

sión de la información primaria de los mercados (Sociedad de Bolsas, MEFF y AIAF) y venta de información financiera elaborada (Infobolsa y Databolsa).

NOTA

(*) Sociedad de Bolsas.