

Nuevas perspectivas del mercado bursátil. El caso español



**José Luis Miralles
Marcelo**
Universidad de Extremadura



jlmiralles@unex.es

New perspectives in the stock market.
The spanish case

INTRODUCCIÓN

La situación en los mercados bursátiles europeos y mundiales ha cambiado sustancialmente en los últimos años. A finales de los ochenta y principios de los noventa los mercados de valores eran zonas restringidas a un pequeño número de inversores e intermediarios expertos en la materia y resultaban poco conocidos por el público en general que los miraba con cierto recelo. A esto contri-



**José Luis Miralles
Quiros**
Universidad de Extremadura



miralles@unex.es

RESUMEN DEL ARTÍCULO

Los mercados de valores desarrollan su actividad en un entorno cada vez más competitivo. El mercado español, abanderado por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles (BME), está llamado a desempeñar un papel de notable importancia con el objetivo principal de convertirse en una referencia de rentabilidad y liquidez para los inversores y fuente de financiación para las compañías. En este contexto nuevos productos y medios tecnológicos permitirán el desarrollo de unos mercados transparentes, rápidos y eficaces.

EXECUTIVE SUMMARY

Stock markets develop their activity in an each more competitive environment. The Spanish market, represented by Bolsas y Mercados Españoles (BME) company, is called to play a role of remarkable importance with the primary target of becoming a reference of yield and liquidity for investors and a source of financing for the companies. In this context new products and technological sources will allow the development of more transparent, faster and more effective markets.

CODIGOS JEL:
G100;G150



buía el hecho de que los sistemas de contratación y liquidación eran especialmente lentos lo que redundaba en bajos niveles de contratación (por las "dificultades" que acarrearba cada operación) y, por tanto, en una liquidez (una de las bases del atractivo de los mercados financieros) escasa.

La situación actual, en un contexto donde las fronteras entre los países que conforman la Unión Europea (UE) han desaparecido, permitiendo la libre circulación de sus ciudadanos y la apertura de las respectivas economías a la libre competencia (que supone una relación más estrecha entre los países que conforman dicha unión), unido al fuerte desarrollo que han experimentado las tecnologías en los últimos años, se ha traducido fundamentalmente en el aumento notable de los flujos económicos.

Los mercados de valores no podían permanecer ajenos y, por tanto, han abandonado el ámbito nacional que "restringía" sus actividades, enfocándolas única y exclusivamente hacia el mercado nacional, evolucionando hasta la situación actual en la que se han abier-

to las puertas a nuevos conceptos, empresas e inversores provenientes de otros mercados supranacionales con lo que amplían sus miras y objetivos y, a la vez, conducen a un aumento de las relaciones entre los mismos como apuntan Ehrmann, Fratzscher y Rigobon (2005).

La posibilidad real de poder invertir en cualquier empresa, desde cualquier parte del mundo, supone la necesidad de unificar los criterios operativos por parte de los mercados

La posibilidad real de poder invertir en cualquier empresa, desde cualquier parte del mundo, supone la necesidad de unificar los criterios operativos por parte de los mercados

de valores para facilitar la operatividad a los inversores en los mismos, englobar el mayor número de operaciones financieras (provocando un efecto de economías de escala que abarate los costes) y convertirlos en puntos de referencia económica a nivel mundial. Sin olvidar, igualmente, las necesarias reformas legales que se han de tomar por parte de las autoridades supervisoras de cada mercado para adaptarse a las situaciones que vayan surgiendo, que eviten las manipulaciones de los mercados y permitan el desarrollo de unos mercados financieros transparentes, rápidos y eficaces.

¿Hacia donde se encaminan los mercados de valores?, ¿Qué objetivos se persiguen con estos cambios? La respuesta, la culminación

de todo el proceso de homogeneización al que hemos hecho referencia se centra en la pretensión de agrupar un gran volumen de operaciones, abaratar costes y convertirse en un punto de referencia, hecho que sólo se puede conseguir eliminando las dificultades que supone para el inversor el operar en varios mercados mediante la integración de los mismos en uno sólo o, en todo caso, en varios importantes.

SITUACIÓN INTERNACIONAL

Un nuevo concepto económico se ha impuesto en los mercados bursátiles internacionales. La conversión de las Bolsas en empresas que deben ofrecer a sus inversores, a sus accionistas, productos atractivos y realizar inversiones rentables que deriven en la posibilidad de obtener beneficios, cuyo reparto en forma de dividendos contribuiría a aumentar el atractivo de las mismas. En todo caso la consecución de dichos objetivos pasa por la reducción de costes, la creación de sinergias (mediante la unificación de proveedores y sistemas operativos) y por todo aquello que conduzca a garantizar la solvencia tecnológica y operativa de las compañías en el futuro.

Una gran parte de los mercados bursátiles mundiales ha iniciado, e incluso culminado en algunos casos, un proceso de desmutualización por el que cada Bolsa pasa de ser una sociedad integrada y controlada por un reducido número de miembros a ser una sociedad más que cotice en Bolsa y, por tanto, abierta a todos los inversores. Este proceso consta según la Bolsa de Frankfurt de 5 fases :

1. Situación original, la Bolsa es una sociedad mutualizada controlada única y exclusivamente por miembros.
2. Conversión en una sociedad privada cuyos únicos dueños, en una primera fase, son los miembros de las mismas.
3. Segundo paso de la privatización, donde se abre a los hasta entonces no miembros la posibilidad de participar de la propiedad de la misma.
4. Conversión en una sociedad anónima, donde en un principio la posesión de las acciones está limitada a los miembros y no miembros.
5. Culminación del proceso, donde por medio de una OPV se ofrece la participación en el accionariado de la SA a todo aquel inversor que lo desee.

Los primeros ejemplos de este proceso de conversión de las Bolsas en sociedades anónimas son los de la Bolsa de Frankfurt que,

PALABRAS CLAVE

Mercados bursátiles, Proceso de transformación, accionistas, rentabilidad, liquidez.

KEY WORDS

Stock Markets, Transformation process, shareholders, yield, liquidity.

Tabla 1. **Capitalización Bursátil**

	2001	2002	2003	2004
NYSE	11.026.586,5	9.015.270,5	11.328.953,1	12.707.578,3
Tokyo SE	2.264.527,9	2.069.299,1	2.953.098,3	3.557.674,4
Nasdaq	2.739.674,7	1.994.494,0	2.844.192,6	3.532.912,0
London SE	2.164.716,2	1.856.194,4	2.460.064,0	2.865.243,2
Euronext	1.889.455,1	1.538.684,4	2.076.410,2	2.441.261,4
Deutsche Börse	1.071.748,7	686.013,5	1.079.026,2	1.194.516,8
TSX Group	611.492,8	570.223,5	888.677,7	1.177.517,6
BME Spanish Exchanges	468.203,2	461.559,6	726.243,4	940.672,9
Hong Kong Exchanges	506.072,9	463.054,9	714.597,4	861.462,9
Swiss Exchange	625.908,7	547.020,4	727.103,0	826.040,8
Borsa Italiana	527.467,3	477.075,4	614.841,6	789.562,6
Total	23.895.854,1	19.678.889,8	26.413.207,4	30.894.443,0

Las cantidades están expresadas en millones de dólares

Fuentes: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV) y Elaboración Propia.

mediante la sociedad Deutsche-Börse AG (sociedad que la gestiona), lanzó el 5 de Febrero de 2001 una OPV sobre sus acciones y el de la plataforma Euronext que siguió su ejemplo el 6 de Julio de 2001. más recientemente, el 26 de Mayo de 2005, la Bolsa sudafricana de Johannesburgo aprobó el comienzo del proceso de desmutualización con su transformación en una sociedad privada, hecho que se materializó el 1 de Julio de 2005 .

Este proceso de desmutualización favorecerá los procesos de integración de los mercados, que no son nada sencillos pues frecuentemente chocarán con problemas de distribuciones de poder . Sin embargo, en ocasiones se alcanzan los objetivos deseados de unión de fuerzas como en el proyecto liderado originalmente por las Bolsas de París, Amsterdam y Bruselas, conocido por Euronext, al que se incorporó en 2003 la BVLP (Bolsa de Valores de Lisboa y Porto).



Tabla 2. **Capital Suscrito**

	2001	2002	2003	2004
NYSE	77.767,70	46.300,00	83.451,10	147.933,60
Tokyo SE	16.916,72	16.031,28	29.005,75	25.901,88
Nasdaq	31.820,95	15.582,54	6.187,00	15.019,00
London SE	28.827,21	26.188,68	30.215,80	32.480,44
Euronext	77.367,62	34.002,65	51.161,99	44.504,86
Deutsche Börse	-	202,69	-	2.492,97
TSX Group	13.591,44	14.454,09	17.904,37	32.818,16
BME Spanish Exchanges	25.919,47	21.389,50	17.809,45	38.586,54
Hong Kong Exchanges	11.294,84	14.164,19	27.463,43	36.129,22
Swiss Exchange	2.300,86	6,97	-	1.903,07
Borsa Italiana	10.605,12	6.234,14	14.377,04	18.964,03
Total	296.411,93	194.556,72	277.575,92	396.733,78

Las cantidades están expresadas en millones de dólares

Fuentes: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV) y Elaboración Propia.

El refuerzo de las estructuras y la competencia abierta en tecnología y cuota de mercado es continuo y se extiende por todo el mundo. De este modo cabe destacar la actividad desarrollada durante 2004 por el operador OMX, resultante de la fusión de la Bolsa de Estocolmo y de Helsinki, que aglutina a las Bolsas de Suecia, Finlandia, Letonia, Estonia y Lituania y, próximamente, Dinamarca; el análisis de la propuesta de la integración regional de los mercados de valores iberoamericanos impulsado por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y el Banco Interamericano de Desarrollo o el Memorandum of Understanding, firmado en Junio de 2005 entre la Bolsa italiana y las Bolsas de Shanghai, Shenzhen y Tokio, en orden a aumentar los lazos de relación entre los mercados y contribuir a la protección de los inversores.

Un ejemplo de la evolución de los diferentes mercados mundiales se puede observar en las Tablas 1 y 2 mostrando, la primera de

ellas, la evolución de la Capitalización bursátil de las mayores Bolsas mundiales durante el período 2001-2004.

Tras un período de crisis, provocado por las empresas tecnológicas y la inestabilidad que siguió a los acontecimientos del 11 de septiembre, las Bolsas recuperan su papel de estimulador de la economía y atraen hacia ellas el capital de los inversores. Como ejemplo de la significativa evolución del mercado español basta reparar en que éste fue uno de los mercados que más aumentaron su valor en los últimos años, un 57,34% entre 2002 y 2003 y un 29,52% (solo superado por la Bolsa de Toronto) entre 2003 y 2004.

La captación del capital de los inversores no se refleja sólo en el aumento del valor bursátil de las empresas sino también en el aumento del capital suscrito por los inversores en Ofertas Públicas de Venta y Ofertas Públicas de Suscripción, como se puede observar en la Tabla 2 que muestra el total de nuevo capital suscrito, lo que reafirma el importante papel de los mercados bursátiles como alternativa de financiación para las empresas.

El mercado español es nuevamente uno de los que mejor evolución

presenta, dado que, aparte de los mercados más representativos a nivel mundial (NYSE, Tokyo, Londres y Euronext) que por su dimensión tanto económica como social atraen a más inversores, es el que mayor cantidad de capitales capta entre el conjunto de mercados europeos.

Este proceso de integración ha estado acompañado, tal y como señalan Campa (2004) y Campa y Hernando (2004), por una importante actividad de fusiones y adquisiciones entre las

empresas europeas que, no obstante, aún debe superar importantes barreras económicas y sociales hasta alcanzar un verdadero espacio económico común.

Una gran parte de los mercados bursátiles mundiales ha iniciado un proceso de desmutualización por el que cada bolsa pasa a ser una sociedad más que cotice en bolsa

LOS ÍNDICES BURSÁTILES COMO PRODUCTO FINANCIERO

Los medios que cobran cada vez más importancia en toda esta situación por su eficacia para valorar la evolución de los mercados bursátiles, su capacidad para captar negocio y su poder de influencia son los índices bursátiles, sistemas de medición estadísticos sobre los precios de las acciones que reflejan la evolución del con-

junto de acciones más representativo de cada mercado.

Los numerosos índices bursátiles que existen en el mundo, algunos tan antiguos como el Dow Jones Industrial Average creado en 1884 u otros tan recientes como el EuroStoxx 50 creado en 1998, tratan continuamente de adaptarse a los cambios que sufren los mercados financieros adaptando sus metodologías de cálculo o su composición a los mismos. De este modo es usual que se incorporen a la composición de los índices más representativos las acciones de empresas que pertenecen a la "Nueva Economía", o que se aumente el número de empresas que los componen para dar cabida a una combinación de empresas de la "Vieja y Nueva Economía, siendo así un mejor reflejo de la economía del mercado en el que operan. Así, no es extraño encontrar índices compuestos por 100 empresas como el Nasdaq 100 (índice de referencia por excelencia de los mercados tecnológicos), 350 como el FTSE 350 (perteneciente al Grupo Financiam Times con base en la Bolsa de Londres y de gran influencia en Europa) o incluso 500 empresas como el norteamericano Standard & Poor 500.

Los nuevos índices tratan de adaptarse a las nuevas exigencias de los inversores y convertirse tanto ellos como las compañías que los componen en referencias de diferentes perspectivas de inversión. De este modo podemos destacar la creación en Octubre de 2001, por parte de la plataforma Dow Jones Stoxx (creada por la alianza entre la compañía estadounidense Dow Jones, Euronext, la Bolsa alemana y la Bolsa suiza), de los denominados índices "sostenibles".

Esta composición de los índices no es para nada un hecho que no se haya de tener en cuenta sino todo lo contrario ya que afecta a la cotización de las acciones que componen cada índice. La gran mayoría de los gestores de fondos de inversión conforman sus carteras (benchmarks) como réplicas de los índices, de la misma forma que en torno a estos índices, y en función de su eficiencia a la hora de ser una imagen fiel del mercado, pueden surgir una gran cantidad de productos financieros derivados que tomen el mismo como activo subyacente contribuyendo así al aumento de la importancia de la Bolsa de Valores.

Los nuevos índices tratan de adaptarse a los inversores y convertirse tanto ellos como las compañías que los componen en referencias de diferentes perspectivas de inversión



Como ejemplos de dichos productos derivados podríamos destacar los Exchange Traded Funds que aparecieron por primera vez en los Estados Unidos de América en 1993, y donde son especialmente importantes los indexados sobre el Standard & Poor 500 que son un "...patrimonio de inversión colectiva indexado, gestionado por una entidad financiera y negociado en Bolsa, que permite a los inversores la posibilidad de comprar en una única transacción una cesta de acciones diversificada a través de sus participaciones. De esta forma combina las ventajas de los Fondos de Inversión tradicionales (diversificación) con la de las acciones (alta liquidez, transparencia y fácil acceso), y además permite la realización de coberturas al combinarlo con los productos de los mercados de derivados".

PERSPECTIVAS DEL MERCADO ESPAÑOL

El mercado de valores español ha reaccionado con diligencia ante la nueva situación que se presentaba en los mercados experimentando, desde su integración en la Unión Europea en 1986, un intenso proceso de modernización que se ha acelerado extraordinariamente durante la segunda mitad de los años 90 y que ha propiciado un importante crecimiento económico.

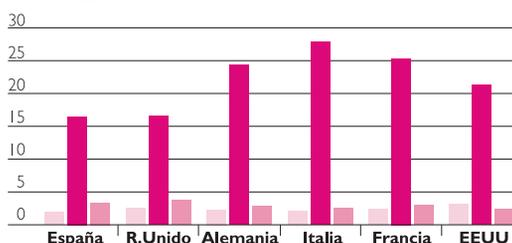
En ese ámbito se creó en 2002 la sociedad Bolsas y Mercados Españoles (BME) con el objetivo de impulsar, en el nuevo entorno de fuerte competencia, un mercado español fuerte, moderno y dinámico que responda a los nuevos retos de la industria de valores y a las demandas de todos los intermediarios en este mercado y, además, ofrecer a los accionistas un valor seguro, un potencial de futuro y una inversión acorde con sus expectativas.

En este sentido la creación de BME ha significado para los accionistas la dotación de un instrumento esencial en la creación de valor, la creación de un interesante vehículo de inversión y la cons-

Gráfico I

Ratios bursátiles

PVC PER YIELD



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

titución en España de una compañía de referencia a nivel internacional en su sector.

Los datos referentes a la media de los ratios bursátiles en la última década correspondientes a las principales Bolsas mundiales, que aparecen en el Gráfico 1, muestran como la Bolsa española se sitúa al nivel de los mejores mercados y con unas brillantes perspectivas futuras.

En el mismo se observa como el Precio Valor Contable (PVC) tiene unos valores similares a los del resto de mercados a la vez que el ratio del PER muestra el atractivo valor de la Bolsa española, atractivo que corrobora el alto valor de la Rentabilidad por Dividendos (Yield) en comparación con el resto de mercados.

Hay que añadir, igualmente, el hecho de que los mercados españoles se encuentran entre los más avanzados tecnológicamente del mundo y su importante proyección en Latinoamérica (su plataforma electrónica de contratación, SIBE, ha sido adquirida por la Bolsa de Montevideo, Uruguay, y se han establecido conversaciones con otros mercados, mientras que el mercado chileno utiliza el sistema Visual Trader, desarrollado por BME, para intervenir en el mercado Latibex, mercado de Valores Latinoamericano en Euros que surge en la Bolsa de Madrid durante este período como una iniciativa dinamizadora del mercado latinoamericano).

Ambos factores unidos a una completa diversificación (BME está compuesta por mercados de renta variable, renta fija, deuda pública y derivados aparte de gestionar la compensación y liquidación de los valores que en la misma se negocian) convierte a BME en uno de los operadores europeos y mundiales más completo en cuanto a líneas de negocio y proyección futura.

Por todo ello la actividad de Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha de estar encaminada en un futuro a aumentar su capacidad de crecimiento y a la toma de decisiones que le permitan, dentro de este nuevo contexto bursátil, mantener una posición financiera sana y continuar con la política de reducción de costes y logro de sinergias.

De esta forma BME presenta una serie de futuras iniciativas como son el nuevo Mercado Bursátil para SICAVs, el lanzamiento de

La actividad de Bolsas y Mercados Españoles ha de estar encaminada a aumentar su capacidad de crecimiento y toma de decisiones que le permitan una posición financiera sana

Tabla 3. Rentabilidades de índices internacionales

	DOW JONES	NIKKEI	FT-100	CAC-40	MIBTEL	DAX	IBEX 35
1991	21,38	-4,51	17,14	-0,4	-1,9	-8,13	11,69
1992	4,17	-26,36	14,18	5,22	-9,79	-5,04	-10,33
1993	13,72	2,91	20,09	22,36	36,87	42,63	50,65
1994	2,14	13,24	-10,32	-17,24	3,26	-7,81	-11,7
1995	33,45	0,74	20,35	-0,49	-9,17	5,26	12,3
1996	26,8	-2,55	11,63	23,71	13,1	22,51	38,96
1997	21,89	-21,19	24,69	29,5	58,98	40,55	42,22
1998	16,1	-9,28	14,55	31,47	40,99	17,71	37,19
1999	25,22	36,79	17,81	51,12	22,29	39,1	16,22
2000	-6,18	-27,19	-10,21	-0,54	4,65	-7,54	-12,67
2001	-7,1	-23,52	-16,15	-21,97	-24,63	-19,79	-6,4
2002	-16,76	-18,63	-24,48	-33,75	-23,5	-43,94	-23,1
2003	25,32	24,45	13,62	16,12	13,94	37,08	27,44
2004	3,15	7,61	7,54	7,4	18,13	7,34	18,7

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles y Elaboración Propia

ETFs, el registro de emisiones de CO2, nuevos mecanismos para el préstamo de valores, la atención al inversor individual, el fortalecimiento del mercado de renta fija, el impulso a la incorporación de nuevos miembros no residentes en MEFF y el desarrollo de nuevos productos cotizados.

De entre todos estos productos uno que ha de cobrar especial importancia es el índice Ibex 35 ya que su versatilidad, junto con la calidad y liquidez de las empresas que lo integran, lo han convertido en un activo atractivo e internacionalmente reconocido por los mejores gestores de carteras.

La fortaleza demostrada por el Ibex 35 en los últimos años, en los que bate con claridad los niveles de rentabilidad de otros índices como los del Eurostoxx 50 o el Dow Jones norteamericano (ver

Tabla 3), ha propiciado el aumento de las solicitudes de licencias para emitir productos financieros sobre el Ibex 35 lo que ha conducido a cifras históricas en el volumen de contratos de Futuros sobre Ibex negociados y en los contratos abiertos a finales de 2004. Como último apunte de las continuas innovaciones en el índice cabe destacar el lanzamiento el 1 de Julio de 2005 de los índices IBEX MEDIUM CAP e IBEX SMALL CAP índices replicables y negociables destinados a medir el comportamiento de las empresas de mediana y pequeña capitalización y a convertirse en referencia de productos de inversión y ahorro.

CONCLUSIONES

Como se ha podido comprobar los cambios en los mercados bursátiles han sido múltiples en los últimos años y así han de continuar, dado que el proceso de transformación de los mismos acaba de comenzar. Los mercados de valores mundiales procurarán fortalecer sus posiciones en un entorno de consolidación de las Bolsas y los sistemas financieros cada vez más competitivo. Esto conducirá a que se aumenten las medidas de transparencia y seguridad con el objetivo de convertirse en referencias de rentabilidad, liquidez y volumen de activos negociados.

Nos encaminamos, en conclusión, hacia un sistema financiero en el que destacarán aquellas plazas bursátiles en las que se ofrezca a los inversores, intermediarios y miembros servicios y productos más sofisticados y a la vez resulten competitivas en términos de dimensión, estructura y resultados. En este contexto el mercado español, abanderado por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles, desempeñará un papel de notable importancia dada su capacidad tecnológica, proyección exterior (Latinoamérica) y capacidad de atraer capitales internacionales que se habrá de comprobar en un futuro próximo con el lanzamiento de nuevos mercados y productos.

BIBLIOGRAFÍA

- Campa, J.M. (2004) "Fusiones y Adquisiciones en Europa: Una Asignatura Pendiente", *Universia Business Review-Actualidad Económica*, núm. 2, p. 12-19.
- Campa, J.M.; Hernando, I. (2004) "Shareholder Value Creation in European M&As", *European Financial Management*, Vol. 10, núm. 1, p. 47-81.
- Deutsche Boerse Annual Report 1999.



Ehrmann, M.; Fratzscher, M.; Rigobon, R. (2005) "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission", European Central Bank, Working Paper Series, núm. 452.

<http://www.bolsasymercados.es>

<http://www.cincodias.es>

<http://www.cnmv.es>

<http://www.cmvm.pt>

<http://deutsche-boerse.com>

<http://www.euronext.com>

<http://www.expansiondirecto.com>

<http://www.fibv.com>

<http://www.neuermark.com>

<http://www.sbolsas.es>

Sociedad de Bolsas (2000): "Exchange Traded Funds", Revista de la Bolsa de Madrid, nº 93, Noviembre, Págs. 28-31.

World Federation of Exchanges, Focus Magazine, 148, June 2005.

Notas

*. Autor de contacto: Universidad de Extremadura; Facultad de Económicas; Avda. de Elvas s/n; 06071 Badajoz. España.

1. Deutsche Boerse Annual Report 1999.

2. World Federation of Exchanges, Focus Magazine, 148, June 2005.

3. Como los que provocaron el fracaso del proyecto de bolsa paneuropea IX, diseñada como un acuerdo entre 8 plazas bursátiles europeas y la plataforma norteamericana NASDAQ, donde a los problemas entre las Bolsas de Londres y Frankfurt se unió la OPA hostil que realizó la Bolsa de Estocolmo sobre la Bolsa de Londres.

4. Las bolsas mostradas son las mayores por capitalización bursátil a finales de 2004 (ordenadas de mayor a menor). La plataforma Euronext comprende en todos los casos los datos relativos a las Bolsas de París, Ámsterdam, Bruselas y Lisboa. Todos los datos que aparecen tanto en esta como en la Tabla 2 corresponden a datos del final de cada año.

5. La supremacía de NYSE en el continente americano y de la Bolsa de Londres en Europa está basada fundamentalmente en la concentración en las mismas de los mercados de derivados e, incluso, en la negociación de activos de otras plazas bursátiles. Así el mercado de derivados CBOT ya cotiza en NYSE, lanza nuevos productos y alcanza acuerdos de cooperación con Bolsas asiáticas mientras que la Bolsa de Londres ha puesto en funcionamiento una plataforma de negociación de valores holandeses como respuesta a las deficiencias en el sistema de contratación de Euronext.

6. Los criterios tomados en cuenta a la hora de elegir las compañías que integran los índices comprenden cinco áreas: estrategia, innovación, política empre-

sarial, accionariado y plantilla. En cada uno de estos apartados, las compañías destinadas a ser líderes en sostenibilidad deben mostrar su excelencia en aspectos tales como el respeto al medio ambiente, la innovación tecnológica de cara a crear proyectos económicos eficientes a largo plazo, la atención a las demandas de los accionistas o la creación de climas sociales distendidos tanto dentro de las empresas como con la comunidad en la que se asientan, lo que incluye la relación con gobiernos locales y organizaciones no gubernamentales (ONG's).

7. Definición extraída del artículo "Exchange Traded Funds (ETF)", Revista de la Bolsa de Madrid, nº 93, Noviembre 2000, pags. 28-31.

