

Material Imprimible

Curso Cómo invertir en la bolsa argentina

### Módulo 3

#### **Contenidos:**

- La valuación patrimonial de las acciones y todo lo referido al balance
- El estudio de las ratios
- Los indicadores contables o financieros
- Qué es el análisis fundamental
- Qué es el análisis técnico

## **Valuación patrimonial de las acciones**

Lo que buscamos es olvidarnos del mercado por un momento, y comenzar a observar las distintas fuerzas que desde dentro de la organización, debido a su funcionamiento y estructura, pueden dar como resultado no una cotización, sino un valor de obligación bursátil, de acción corporativa. Entonces, lo que vamos a hacer es empezar a estudiar los balances que presentan las compañías, que tienen sus componentes económicos y sus componentes financieros, para poder ver distintas herramientas que nos permitan determinar desde una perspectiva patrimonial cómo valorar los activos que colocan en plaza bursátil.

El **balance**, como fotografía de la composición patrimonial de una organización, de una empresa, en un período determinado de tiempo, nos permite construir un marco de referencia dentro del cual podemos “diagnosticar” la salud de la compañía, y buscar distintos elementos que nos permitan estudiar desde una perspectiva sistémica, comparativa, cómo se posiciona la empresa respecto de su segmento industrial en general, y de otras empresas que lo componen en particular.

Un balance, como decíamos, consiste en la fotografía patrimonial de una organización en un momento dado. Dicha organización puede ser del sector público, como un hospital o una escuela, del sector privado, es decir, empresas, o del tercer sector, como las organizaciones no gubernamentales.

Nos resultarán de gran relevancia los números que determinen los balances asociados al sector público, tanto para entender el fundamento de la valuación de los títulos públicos, como para poder encuadrar nuestro análisis de bonos corporativos en el entorno macroeconómico, ya que si una empresa se encuentra radicada en una provincia deficitaria, en

emergencia económica, o directamente en default, es muy probable que disminuya la valuación de los activos.

Por otro lado, los balances de las empresas nos permitirán observar distintos rasgos del perfil económico-financiero que tiene la organización que lleva a cabo el negocio, de modo de poder estudiar la calidad de sus operaciones, sus activos, y el modo en que está organizada su finanza.

Asimismo, importante parte del valor que pueda tener la deuda que se coloque por parte de la institución en el mercado bursátil, ya sea a través de obligaciones negociables, valores de corto plazo, acciones, fideicomisos, pagarés, y cheques de pago diferido o garantizado, vendrá dada por la calidad que se observe en los números presentados en balance, que para las empresas cotizantes o con colocaciones de deuda aprobadas por la Comisión Nacional de Valores deberán ser presentados trimestral y anualmente, y publicados en la web del organismo de referencia para constituirse en información pública y de libre acceso.

Cuando observamos un balance, hay mucha información que, en forma parcial, nos puede ir ayudando a construir una imagen concreta del perfil económico financiero de la empresa.

Antes que nada, tenemos la información patrimonial, es decir, activo, pasivo, y patrimonio neto.

El **activo** de la empresa es la sumatoria de bienes económicos, derechos a cobrar que posee un comerciante o una empresa, y aquellas erogaciones que serán aprovechadas en ejercicios futuros. Por ejemplo, pueden ser activos el dinero que tenemos en una cuenta corriente o nuestra caja chica, una camioneta, facturas a cobrar, pagarés o cheques a nombre nuestro, mercadería, propiedades muebles o inmuebles en general, patentes, o una cartera de inversiones.

El activo puede ser líquido, es decir, fácilmente de convertir en dinero, a lo que se llamará activo corriente, o podrá ser fijo cuando se trate de bienes y derechos adquiridos con intención de que permanezcan en la empresa durante más de un año.

Por el lado del activo total, es decir, incluyendo también el activo no corriente, observamos los conceptos de bienes de capital, o sea, propiedad, planta y equipo brutos, y neto de depreciaciones, fondo de comercio, activos inmovilizados intangibles, generalmente asociados al valor de la marca de la organización o de los productos que comercializa. También se encuentran inversiones a largo plazo, generalmente asociadas a proyectos de inversión productivos de la propia empresa más que a carteras de inversiones, las cuales son “más líquidas”, sin importar el activo financiero del que estemos hablando, que la formación de capital para poner un alto horno, por ejemplo, otros activos no corrientes y activos fiscales diferidos, es decir, saldos a favor en materia impositiva, como por ejemplo, por haber abonado anticipos de IVA o Ganancias por encima de lo que correspondía al cierre del balance.

Ahora bien, su contrapartida, es decir, el **pasivo**, recoge y contabiliza sus obligaciones, o sea, todo financiamiento provisto por un acreedor, y representa lo que la persona o empresa debe a terceros, como el pago a bancos, proveedores, impuestos, cheques a nombres de terceros, salarios a empleados.

Los pasivos suelen diferenciarse en pasivos corrientes o de corto plazo, y pasivos no corrientes o de largo plazo, corriendo la distinción cuando el plazo de extinción de la obligación es mayor al año.

En el pasivo total, es decir, incluyendo también el pasivo no corriente, tenemos los conceptos de saldos con entidades de crédito y otros pasivos financieros, que son mayores al año, total deuda financiera, pasivos por

impuesto diferido, que son impuestos que aún no pagué pero ya estoy devengando, intereses minoritarios y otros pasivos no corrientes.

Finalmente, tenemos el **patrimonio neto**, que es la diferencia entre el activo y el pasivo: tradicionalmente, el pasivo más el patrimonio neto da el activo en la contabilidad de doble entrada, y representa el monto del que son dueño los socios si se vendieran todas las propiedades de la empresa y se pagaran todas las deudas.

El patrimonio neto se constituye conceptualmente por los aportes de capital de los accionistas, y las reservas o beneficios generados y no distribuidos por la compañía, es decir, toda ganancia que no fue distribuida en concepto de dividendos entre los accionistas.

Entre sus características, presenta que no es exigible, es decir, que no hay que devolverlo a terceros ajenos a la empresa. De ahí que al patrimonio neto también se lo conozca históricamente como pasivo no exigible.

A su vez, carece de coste financiero, o sea, interés, a pesar de considerarse, contablemente, una deuda para con los socios, aunque finalmente los dividendos que los accionistas cobren por tener las acciones deberían ser calculados en términos de análisis de flujo financiero como ese costo del capital, y debe financiar el activo no corriente y parte del activo corriente o circulante de la empresa.

La **cuenta de resultados** o cuenta de pérdidas y ganancias es el documento que informa del resultado de la gestión de la empresa como consecuencia de las operaciones ordinarias, es decir, ingresos y gastos, que es realizada de forma continuada, y de las cuales se obtiene un resultado.

Básicamente, la operación algebraica es calcular la diferencia entre ingresos y egresos. Asimismo, la cuenta de resultados puede dividirse en

dos partes: el resultado de explotación, formado por los ingresos y gastos directamente atribuibles a la actividad de la empresa, y el resultado financiero, formado por los ingresos y gastos vinculados a las actividades de inversión y financiación.

Cuando un mes tenemos superávit, realizamos colocaciones con el dinero sobrante, y cuando tenemos déficit, buscamos financiamiento. La cuenta financiera es una cuenta compensadora del capital de corto plazo, y va generando resultados positivos o negativos. En este caso, tenemos los conceptos de ingresos totales, gastos totales, compuesto por gastos de personal, investigación y desarrollo, amortizaciones, gastos financieros, gastos extraordinarios, y otros gastos, ingresos financieros, impuestos, entre otros.

### **El estudio de las ratios**

Hasta aquí fuimos viendo elementos independientes del balance y la cuenta de resultados de una empresa. Hacemos hincapié en su carácter de “independiente”, ya que la riqueza del estudio económico-financiero de una empresa no es solo ver aislados sus números, sino estudiarlos en relación al sector industrial al que la empresa pertenece.

¿Por qué sucede esto? Porque no es lo mismo una empresa monopólica, oligopólica o una pyme en un mercado atomizado. Dependerá del tamaño de la empresa y del mercado en el que se maneja, y el tipo de indicador que presente. Por ejemplo, tener un ingreso/activo total del 18% no es lo mismo para una siderúrgica que para una empresa petrolera.

Es por esto que parte importante del análisis de una empresa es compararla con otras empresas del sector, y para facilitarnos esta tarea están los **ratios**, que son indicadores, generalmente asociados a tasas que relacionan dos o más variables de la empresa, y que nos permiten organizar la información para compararla rápidamente. La mayor utilidad

que nos presentan es a la hora de comparar esos ratios entre empresas, o bien el de una empresa contra el del sector industrial. A continuación, veremos cómo funciona eso en el caso de Aluar.

Los primeros ratios que estudiaremos son los **ratios de valoración**.

El primero de los indicadores es el ratio de precio/utilidad, también conocido como PER, sigla que proviene de Price to earnings, el cual se calcula dividiendo el precio de una acción por los dividendos esperados, de modo que su valor indica cuántas veces se está pagando el beneficio neto anual de una empresa determinada al comprar una acción de ésta.

En el caso de precio/ventas, es el precio por acción multiplicado por la cantidad de acciones, y a su vez dividido por las ventas totales de la empresa. El indicador nos viene a graficar cuánto más grande es el precio por acción, que las ventas por acción.

A continuación tenemos el indicador de precio/flujo de caja, donde nuevamente el cociente será entre el precio por acción como dividendo, y el flujo de caja dividido por el total de cantidad de acciones como divisor.

Finalmente, encontramos el precio/valor contable, también llamado Price to book value, el cual surge de dividir el precio de la acción por el patrimonio neto dividido la cantidad total de acciones. Este es un clásico indicador de análisis fundamental, y es esperable que, más allá de su sector industrial, este indicador siempre de mayor a uno.

Luego tenemos los **ratios de rentabilidad**, los cuales también son calculados como márgenes, y nos indican los niveles de rentabilidad de la empresa, generalmente asociados a tasas, es decir, un porcentaje sobre las ventas totales de la empresa.

- El margen bruto se calcula como ingresos, es decir, ventas menos costos, sobre ventas.

- El margen operativo se calcula igual que el anterior, incluyendo amortizaciones entre los costos.
- El margen antes de impuestos se calcula igual al margen operativo adicionándole egresos netos financieros a los costos
- Finalmente, el margen de utilidad neto incluye el cálculo de margen tal como los anteriores, incluyendo todos los egresos por conceptos impositivos, siendo entonces el más depurado de todos los márgenes, ya que incluye finalmente todos los costos y gastos asociados a la vida de la organización.

Luego, siempre comparando los indicadores propios de Aluar contra los del sector industrial al que pertenece en la web de investing.com, tenemos los **ratios o datos por acción**. El beneficio por acción o utilidades por acción o rendimiento por acción e inversiones, también conocido por BPA, es un medidor utilizado en el análisis de balance para medir la rentabilidad por acción en un periodo determinado. Asimismo, su cálculo se realiza dividiendo los beneficios de la empresa en el periodo seleccionado entre el número de acciones que constituye su capital social.

Una variante de este concepto son las ganancias por acción diluidas. En este caso, para el cálculo se tiene en cuenta no solo las acciones ordinarias existentes, sino también las que podrían llegar a existir, por ejemplo, como consecuencia de procedimientos remunerativos de empleados por medio de opciones financieras o stock options.

Otros indicadores de alta relevancia para este tipo de análisis son el efectivo sobre acción y el flujo de fondos sobre acción, ambos calculando tanto efectivo como flujo de fondos divididos la cantidad de acciones. Estos son indicadores que nos muestran y permiten estimar niveles de liquidez sobre el total de acciones, y el nivel potencial de distribución de



dividendos que pueden soportar tanto el activo corriente como el nivel de ingresos netos de la compañía.

### **Indicadores contables o financieros**

Lo que harán los **indicadores de eficacia de gestión** es analizar nuestro nivel de rentabilidad, de ingresos, medido contra distintas variables patrimoniales.

En nuestro caso, se aplicará a tres variables distintas: el ROI, es decir, la rentabilidad sobre inversión, el ROA, que es la rentabilidad sobre activos, y el ROE, o sea, la rentabilidad sobre recursos propios.

El primero de ellos que observamos es el ROI, calculado como el margen de rentabilidad sobre la inversión. Este margen porcentual nos indica la razón existente entre el beneficio antes de impuestos y el activo total de la empresa.

En el caso del ROA, se calcula como el margen de rentabilidad sobre el activo. Este margen porcentual nos indica la razón existente entre el beneficio neto de impuestos y el activo total de la empresa.

La diferencia principal entre ROI y ROA radica en si el beneficio es bruto o neto de impuestos.

Finalmente, tenemos el ROE, calculado como el margen de rentabilidad sobre los recursos propios, o el patrimonio. En el caso de empresas cotizantes en bolsa, el ROE se obtiene al calcular la razón entre el beneficio neto de impuestos y el patrimonio propio de la empresa, es decir, el precio por acción multiplicado por la cantidad de acciones que han sido emitidas.

Por su parte, entre los **indicadores de fortaleza financiera** encontraremos el test ácido, el ratio de solvencia, la tasa de deuda a largo plazo sobre el total de fondos propios, y la tasa de deuda total sobre el total de fondos propios. Describamos cada uno de ellos.

El test de acidez es el que se utiliza para calcular rápidamente el nivel de liquidez o solvencia de la empresa a corto plazo. El mismo se calcula como activo corriente menos stock de mercadería sobre el pasivo corriente. Asimismo, nos muestra la capacidad de hacer frente a nuestro pasivo corriente, es decir, nuestras deudas de corto plazo, con nuestro activo corriente, o sea, nuestro capital disponible de aplicación de corto plazo.

Por otro lado, tenemos el ratio de solvencia, calculado como la totalidad del activo dividida la totalidad del pasivo. Dicha comparación nos indica cuánto activo tenemos respaldado el pasivo adquirido. Es de esperar que las empresas tengan este indicador mayor a uno, ya que si fuera igual a uno significaría que el activo total es igual al pasivo total, es decir, que el patrimonio neto es igual a cero, mientras que si fuera menor a uno implicaría un patrimonio neto negativo.

A continuación tenemos la tasa de deuda a largo plazo, o sea, el pasivo no corriente, sobre el total de fondos propios, es decir, equity o patrimonio neto. Y finalmente está la tasa de deuda total sobre el total de fondos propios, calculado como el cociente entre el pasivo total sobre el patrimonio neto de la empresa.

Como hemos indicado para todos los indicadores hasta ahora, la importancia de estos ratios siempre radica en compararlos tanto con los de otras empresas como con los de la industria.

### **Principales vertientes del análisis de instrumentos financieros**

Como sabemos, el mundo financiero, y dentro de este, el mundo de las inversiones, se encuentra inmerso en un universo de incertidumbre. Nunca alcanzamos a conocer todas las variables que lo atraviesan y cómo puede impactar cada una de ellas en la economía, y por tanto, en los instrumentos financieros que forman parte de esta.

Una devaluación en un país cuyas actividades y vida cotidiana se desarrollan en un continente lejano, en la otra punta del orbe; el aumento de la tasa de interés de países de referencia, como Alemania, Inglaterra, o Estados Unidos; la aparición de nuevas fuentes de energía, el agotamiento de otras viejas; el desarrollo de nuevas tecnologías, o el alcance y velocidad de las telecomunicaciones, son solo algunos de los eventos fortuitos que por el carácter sistémico de la economía, entendida como un todo internacional donde cada una de sus variables agregadas o simplemente entendidas a nivel nacional interactúan continuamente, pueden impactar en los mercados.

Esto genera que exista el riesgo, elemento fundamental que da lugar a la ganancia. La ganancia, el beneficio, no existen solo a raíz del llamado “valor tiempo del dinero”, donde se aplica una tasa de interés básica al movimiento de capitales en un período de tiempo determinado. Incluso considerando tasas arbitradas, existen elementos de riesgo, como el denominado riesgo país, que implica que las variaciones en las tasas de interés no sean “iguales” en todos lados.

Si bien no existen recetas mágicas, sí existen distintas herramientas de las que nos podemos valer a la hora de llevar a cabo inversiones. Tener un conocimiento de la cosa económica, de la macroeconomía, nos permite poder evaluar la situación en la que nos encontramos, y cómo nos podrían afectar las distintas variables que modifican la vida económica en la que estamos sumergidos.

Tener conocimientos de los mercados implican entender cuál es su funcionamiento, qué jugadores ponen reglas, y cómo interpretar las señales que envían a los mercados con sus distintas políticas. Asimismo, entender los tipos de instrumento nos permite evaluar cada uno de ellos desde una perspectiva técnica, calculando tasas de interés y rendimientos, y de este modo, generando estructuras de razonamiento que nos

permitan comparar en términos genéricos instrumentos muy disímiles, como acciones y plazos fijos, o bonos y derivados.

Ahora bien. Teniendo todo esto en mente, aún nos resta aprender a analizar los activos financieros ya colocados en el mercado. Si bien realizar el análisis financiero de un bono y su cash flow, es decir, su flujo de fondos esperado, nos permite construir una valuación del mismo, en la mayoría de los casos veremos que ese valor no se condice con el precio de mercado.

Entonces, el objetivo será poder estudiar dos métodos de análisis de instrumentos financieros, principalmente las acciones. Estos son el análisis técnico y el análisis fundamental.

### **Análisis fundamental**

El **análisis fundamental** es una de las principales metodologías de estudio de activos financieros utilizada por los inversores, y tiene como objetivo encontrar el valor intrínseco o valor fundamental que tiene y que va a tener una acción.

Para mayor claridad es importante definir el concepto de valor intrínseco. Este es el "valor correcto", es el valor que debería tener la acción según el resultado del análisis. Por lo tanto, surge una diferencia entre precio y valor. El precio de una acción es simplemente el último valor de transacción de esa acción en el mercado. Por otro lado, el valor intrínseco refleja lo que verdaderamente debería valer esa acción según el criterio del analista.

Asimismo, el análisis fundamental puede llegar a ser muy profundo y abarcativo, ya que estudia diversos aspectos propios de la situación de la empresa, tales como los balances y estados contables, estrategia, productos, management, pero también proyecciones de los principales

indicadores. Por otro lado, también se estudia el contexto en el que se desempeña la empresa viendo tendencias en la industria, en la economía, eventos políticos, etc.

Una cuestión a tener en cuenta es que uno de los límites del análisis fundamental es que concluye valores estimados de cotización en un mediano y largo plazo pero nada dice del momento correcto para comprar o vender la acción. De aquí podemos comenzar a tomar una serie de conceptos que nos servirán para comprender a qué hacemos referencia cuando hablamos de análisis fundamental.

Tal como su nombre lo indica, se trata de analizar los fundamentos de las empresas, para poder entender por qué y a qué precio debería estar valuado un instrumento financiero, como decíamos preferentemente, una acción, aunque también corre para otros activos.

Se basa en realizar estimación, es decir, predicciones de base material que tengan epicentro en el análisis de las posibles variaciones de los factores económicos, tanto de los propios de la empresa como del entorno en el que se encuentra.

Para esto, es menester obtener información de:

- los reportes económicos
- los balances publicados por las empresas y sus informes de calificadora
- las noticias
- las estadísticas de la industria publicados por diversos organismos públicos y privados como cámaras empresariales, o bien organismos públicos como el INTA, que es el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria, el INTI, que es el Instituto Nacional de Tecnología Industrial, el INDEC, que es el Instituto Nacional de

Estadísticas y Censos, el MECON, que es el Ministerio de Economía, el BCRA, entre otros.

El tipo de operaciones a los que nos abocaremos serán de mediano-largo plazo, con horizontes de inversión que varían entre meses y años de acuerdo a las estimaciones económicas que proyectemos. Por supuesto, en la Argentina estos horizontes serán inferiores que en otros países debido a la baja capacidad predictiva que podemos tener sobre las variables macroeconómicas, aunque será de mayor plazo que el que hagamos a través del análisis técnico.

Los elementos fundamentales de los que hará uso cualquier persona devenida en un rol de inversor son:

- la ventaja competitiva, es decir, buscar los rasgos organizacionales que diferencian la empresa objetivo de inversiones respecto de la competencia en su sector industrial
- el crecimiento de los beneficios, los cuales están medidos en términos absolutos, y también relativos respecto del nivel de activos, apalancamiento, y nivel de capitalización en mercado
- el crecimiento de los ingresos por ventas, también medidos en términos absolutos y relativos como el ítem anterior
- el market share, es decir, la cuota de mercado, que significa el nivel de presencia que tiene a la hora de colocar sus productos en el mercado
- las reservas financieras, que es el análisis del flujo de fondos, nivel de liquidez, cobertura de pasivos corrientes y/o totales con activos corrientes y/o totales
- y la calidad de la gestión, muchas veces comparada en términos históricos, tomando valores actuales de distintos conceptos del

balance o bien indicadores y contrastándolos con los propios de años anteriores, ya sea en términos absolutos o también ajustados a los distintos entornos vía análisis de las mismas variables en la competencia del sector en el que se desarrolla el negocio

Cuando hablamos de ventajas competitivas estamos hablando de cómo se posiciona la empresa a la hora de posicionarse en el mercado. La competitividad de una empresa está determinada por las actividades que la misma desempeña día a día desde la más específica hasta la más general. Este fue un tema ampliamente estudiado por el economista estadounidense Michael Porter.

La cadena de valor separa a cada una de las actividades de la empresa con el fin de entender a mayor profundidad los costos y las fuentes de diferenciación de cada una de ellas y lograr una mejor calidad. Las empresas se diferencian una de otra dependiendo del sector industrial en el cual se desarrollan y enfocan, pues mientras más involucrados se encuentren en satisfacer las necesidades de los compradores que forman parte de su sector, mayor preferencia por parte de los mismos tendrá y estarán posicionados por encima de sus competidores, lo cual incrementará automáticamente su valor.

Al hablar de valor se hace referencia específicamente a la cantidad que el cliente está dispuesto a pagar por cierto servicio o producto.

Existen dos tipos de actividades por parte de una empresa: las actividades primarias y las actividades de apoyo.

Las actividades primarias son las que más profundamente están alineadas con el negocio de la empresa que estamos analizando, por ejemplo, en el

caso de YPF, la destilación de petróleo y sus derivados. En cambio, las actividades de apoyo son aquellas que sin formar parte esencial del negocio, lo acompañan y hacen posible, como las desarrolladas por las áreas de finanzas, recursos humanos, desarrollo tecnológico, etc. El alineamiento de todas las actividades de la organización permitirá generar una cadena de valor real que conceda generar competitividad de la empresa y sus productos en el mercado.

La cadena de valor de una empresa es la base para la toma de decisiones para lograr un buen funcionamiento, pues cada una de ellas aporta un punto base en forma de secuencia con las demás. Esto significa que una actividad y la buena realización de la misma depende de la actividad previa, o de lo contrario, existiría un déficit de funcionamiento dentro de las actividades de la cadena de valor.

Cuando la empresa baja el precio de sus productos, el comprador tiene un mayor poder de elección en el momento de la decisión de compra, tomando en cuenta aspectos como la calidad y el costo de estos.

Si el valor de una empresa se enfoca en determinado mercado y la empresa conserva características similares a las demás pero con cualidades distintivas, hablamos de un panorama competitivo por segmento. De otra manera, si la empresa divide sus actividades de fabricación en múltiples puntos, estamos hablando de una integración, y finalmente, al hablar del panorama competitivo geográfico se hace referencia a la ubicación geográfica de las plantas que ofrecen los productos y servicios alrededor del mundo.

Cuando hablamos del análisis de los ingresos por venta y los beneficios estamos hablando, en esencia, de analizar cuántos productos vendemos, a qué precio, y qué costos tenemos para alcanzar ese nivel de ventas, ya que ventas menos costos, es beneficio.



Este análisis no es lineal, no se basa en ver un número, sino en entender cómo interactúan estos “resultados” con las demás variables patrimoniales o financieras.

Entonces, se trata de entender:

- cuál es el margen de ventas sobre el activo, el pasivo, o el patrimonio neto;
- cuál es el nivel de ingresos sobre el activo
- cuál es el nivel de ingresos sobre las inversiones
- cuál es el nivel de ingresos sobre el patrimonio neto
- cuánto variaron en términos porcentuales los ingresos o beneficios año a año;
- cuál fue la tasa de variación anual respecto del mercado

Por otro lado, cuando hablamos de market share hablamos de la participación de la empresa en el mercado, de modo que si lo observamos en términos históricos, entenderemos si viene mejorando o empeorando su perfil en el sector de referencia.

Ahora bien. Cuando analizamos el mercado, es muy útil aplicar el sistema de cinco fuerzas desarrollado por Michael Porter. En este modelo, lo que hacemos es estudiar el sector económico en el que la empresa objetivo del análisis se desenvuelve a partir de cinco jugadores.

Los jugadores son:

- los competidores, es decir, empresas que ofrecen productos que en términos genéricos son iguales al nuestro
- los sustitutos, que son empresas que ofrecen productos similares pero no iguales, tal como comparar gaseosas con agua mineral

- los clientes, que son todos aquellos jugadores en el mercado que adquieren nuestros productos
- los proveedores, que son todos aquellos jugadores en el mercado que nos proveen tecnología, mano de obra, insumos, capital y servicios para desarrollar nuestro negocio
- y por supuesto, nosotros mismos.

Entonces, se trata de entender cuál es nuestro posicionamiento en el mercado no solo como un simple número, sino como el resultado de la interacción entre esos cinco jugadores descritos previamente.

Cuando hablamos de reservas financieras, tal como sucede con el nivel de ventas y beneficio, volvemos a hacer referencia a los distintos conceptos e indicadores que aprendimos anteriormente en relación a los balances y al análisis económico-financiero, como los indicadores de fortaleza financiera, es decir, el test ácido, el ratio de solvencia, la tasa de deuda a largo plazo sobre el total de fondos propios, y la tasa de deuda total sobre el total de fondos propios.

Por último, cuando nos referimos a los indicadores de calidad de gestión, estamos hablando principalmente del análisis de indicadores cualitativos, no cuantitativos, es decir, que apuntan a niveles de calidad y no cantidades numéricas, tales como satisfacción del cliente, el monitoreo de procesos, el benchmarking, y la gerencia del cambio.

Estos ítems únicamente podrán ser advertidos por los inversores en la medida que nos aboquemos a leer acerca de la cultura organizacional de la empresa objetivo, de las noticias que se publiquen sobre la misma, y las

distintas anotaciones que sobre ella podemos advertir en los análisis de calificadoras de riesgos.

### **Análisis técnico**

Según Industrial Valores, “a diferencia del análisis fundamental que toma múltiples factores para la elaboración de conclusiones, el análisis técnico se basa solamente en la evolución pasada de los precios e intenta, de este modo, predecir el comportamiento futuro de esa serie”.

La principal hipótesis que sostiene este análisis es que todo está reflejado en el precio y, por lo tanto, no es necesario ver nada más que el precio.

Esto sucedería porque todo el análisis, más todas las proyecciones, más todas las expectativas formadas en base a todas las noticias y todos los datos, tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda, llegaron a la conclusión que ese precio de transacción era justo y la oferta estuvo de acuerdo con vender a ese precio y la demanda con comprar a ese precio. Como en cada momento y para cada operación aplica esta misma lógica, luego toda la serie de precios de cualquier período explica todo lo que el mercado supo sobre ese título en ese mismo período.

Asimismo, este tipo de análisis se basa en tres premisas o axiomas: el precio lo descuenta todo, el precio se mueve en tendencias, y la historia se repite.

El **análisis técnico**, dentro del análisis bursátil, es entonces el estudio de la acción del mercado, principalmente a través del uso de gráficas, con el propósito de predecir futuras tendencias en el precio.

El término “acción del mercado” incluye las tres principales fuentes de información disponibles para el analista técnico. Estas son:

- El precio o cotización, es decir, la variable más importante de la acción del mercado, donde normalmente se representa a través de una gráfica de barras, en la parte superior de la gráfica
- el volumen bursátil operado, o sea, la cantidad de unidades o contratos operados durante un cierto período, lo cual es representado como una barra vertical bajo la gráfica de cotizaciones
- y el interés abierto, el cual es utilizado principalmente en futuros y opciones, y representa el número de contratos que permanecen abiertos al cierre del período como una línea continua por debajo de la acción del precio, pero por encima del volumen.

Por otro lado, Industrial Valores nos indica que hay tres conjuntos de herramientas utilizadas en el análisis gráfico.

- El primero, constituido por el análisis de gráficos, estudia los movimientos del gráfico de precios, identificando tendencias e intentando encontrar el inicio de una tendencia. Idealmente, por ejemplo, el analista encontrará una tendencia alcista al inicio de esta, lo que le permitirá comprar el activo cuando está empezando a subir.
- El segundo de estos, el análisis de figuras, busca encontrar patrones de movimientos que se repiten. Si uno puede identificarlo antes que la figura complete su forma, entonces podrá predecir el movimiento del activo. Un ejemplo de estas figuras es la llamada Hombro – Cabeza – Hombro.
- Finalmente tenemos el análisis de indicadores, los cuales son elaboraciones matemáticas y estadísticas de series de precios, los cuales aplican una fórmula sobre los datos y el resultado de esa fórmula arroja un indicador, que puede interpretarse como señal de compra o de venta del título. Esto se diferencia de los dos tipos de

análisis anteriores en que logra cambiar un método visual por uno matemático. Un ejemplo de esto es el Oscilador Estocástico.

Veamos, entonces, cuales son las diferencias entre ambos modelos.

En primera instancia, podemos observar el horizonte de inversión, en donde el análisis fundamental nos sirve principalmente para el mediano-largo plazo, mientras que el análisis técnico funciona mejor en el corto plazo.

Por otro lado, en cuanto a la disponibilidad de información, cuando hacemos análisis técnico utilizamos información de libre disponibilidad, a los cuales aplicamos distintas herramientas, mientras que para el análisis fundamental bien realizado debemos utilizar noticias, balances, análisis de coyuntura y de mercado, los cuales muchas veces pueden ser parciales u obsoletos en términos temporales.

También tenemos los plazos y costos asociados al análisis: mientras que el análisis técnico puede desarrollarse en unos minutos, recopilar y analizar información desde el enfoque del análisis fundamental puede llevar horas e incluso días. Asimismo, el análisis técnico tiene un costo bajo y el fundamental un costo más alto.

Sin embargo, hay un elemento que siempre tenemos que tener en cuenta: los dos modelos no son excluyentes. Si bien muchas veces puede suceder que ambos análisis den resultados contradictorios, siempre resulta conveniente hacer un seguimiento de las noticias de los sectores económicos, la coyuntura, y los números de las empresas antes de invertir en ellas, aunque sea tan solo para construir un entorno para nuestro análisis técnico y no para basar nuestra decisión final solo en esta información.