

Material Imprimible

Curso Inversiones y finanzas: ¿Cómo invertir?

Módulo Renta variable II

Contenidos:

- Acciones: qué son, cómo ganar dinero con ellas y cuáles son las distintas metodologías de análisis para comenzar a invertir

Acciones

La primera pregunta que seguramente se haga quien este incursionando en el mundo bursátil es: ¿qué es una acción? Una **acción** es una parte del capital de una empresa que le da a su tenedor la calidad de “accionista” y el porcentaje de participación en la compañía dependerá de la cantidad de acciones que se tengan en cartera. Se las considera renta variable, porque a diferencia de los bonos, no generan un flujo de pagos ciertos en el tiempo.

En los bonos tenemos un pago de renta que esta prefijado en las condiciones de emisión del mismo, siendo en general semestrales o trimestrales, mientras que las acciones no cuentan con un pago establecido de antemano.

Si bien las acciones suelen pagar dividendos, esto se determina en las asambleas de accionistas, lo que hace que sean variables en sus fechas y montos. Hay muchas firmas que incluso deciden no pagar dividendos en algunos períodos, y utilizar ese dinero en inversiones en la compañía.

Las acciones de una empresa pueden ser privadas o públicas. En las compañías privadas el capital le pertenece a unas muy pocas personas o un grupo pequeño de inversionistas privados, como en el caso de empresas familiares, que generación tras generación la propiedad suele seguir en manos de los descendientes y generalmente no se negocian. En el caso de las acciones públicas, la propiedad está en manos del público inversor, por lo que la participación es mucho más amplia, y les pertenecen a inversionistas individuales o institucionales que no tienen relación con la compañía. Estas se negocian en el mercado de capitales y son de las que nos ocuparemos.

Las acciones se emiten con un valor nominal, que nada tiene que ver con el valor de cotización en el mercado secundario. Por lo general el valor nominal es un valor arbitrario con fines legales y suele ser de un peso o menos.

Cuando una empresa sale a emitir acciones, las registra en su capital a su valor nominal, lo que nos facilita los cálculos cuando queremos saber cuántas acciones hay emitidas: es simplemente dividir el capital de la sociedad sobre el valor nominal. De este modo, si una empresa que ya está constituida quiere aumentar su negocio, puede decidir ampliar el capital y permitir así la entrada de nuevos socios. Esto se realiza mediante una emisión de acciones, que constituyen una fuente de financiamiento.

Los inversores iniciales pueden decidir en asamblea que los nuevos inversores paguen por cada acción lo mismo que pagaron ellos originalmente, que sería el valor nominal, o que paguen un sobreprecio, lo que se conoce como prima de emisión. La función de la

prima es proteger a los viejos accionistas frente a los nuevos, ya que los anteriores realizaron inversiones y corrieron más riesgos. Además, al haber más acciones, a los antiguos accionistas se les reduce la participación en el total. Veámoslo como una torta. La torta es una sola y cuantos más comensales haya, menos voy me queda para mí. Para evitar este efecto de dilución es que se les pide a los nuevos accionistas que paguen más.

Como vimos en los módulos anteriores, cuando una empresa desea colocar sus acciones por primera vez debe hacerlo en el mercado primario. Para esto tiene que realizar una oferta pública o puede hacer una colocación privada, en la que la compañía vende los nuevos títulos de forma directa a los nuevos inversores.

En las ofertas públicas es donde se venden de manera pública las acciones de la empresa, y se llama Oferta Pública Inicial (OPI), porque es la primera venta de las acciones.

Las empresas que deciden salir a cotizar en bolsa lo hacen porque necesitan capital adicional para continuar con su crecimiento. Esto da una señal de fortaleza, profesionalismo, madurez y transparencia a los accionistas, ya que debe tener toda la información en regla para poder hacerlo.

Para cotizar en bolsa, primero deben tener la aprobación de sus accionistas, es decir, los que tienen las acciones de forma privada. Una vez que los documentos están en regla, se procede a emitir el prospecto, el que debe detallar todos los aspectos clave de la empresa como emisora, su estructura, su negocio, sus finanzas, sus perspectivas operativas y financieras y el cronograma para la oferta.

Se promueve la colocación mediante un Road Show, también conocida como presentación itinerante: esto es una serie de presentaciones frente a potenciales inversores, que además de dar a conocer la nueva emisión, permite a los colocadores estimar la demanda potencial de las acciones y establecer un rango de precios estimado. Una vez que se establecen las condiciones y los precios de emisión, se debe esperar la aprobación de la oferta pública por parte de la CNV.

La mayoría de las ofertas públicas se realizan con la ayuda de un banco de inversión que se especializa en las nuevas emisiones de títulos y se ocupa del proceso de colocación de las nuevas acciones. Este proceso consiste en comprar la totalidad o parte de la emisión a la emisora a un precio acordado y luego salir a revenderla al público en general.

También está la colocación al mejor esfuerzo, en la que el banco de inversión se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de las acciones emitidas al precio

convenido, pero sin asumir responsabilidad si las acciones no logran venderse en el plazo establecido.

Cuando las acciones son vendidas a los accionistas se convierten en acciones en circulación. Si la empresa por algún motivo sale a recomprar sus propias acciones, se registrarán contablemente como acciones en cartera, y dejan de considerarse acciones en circulación. Las acciones emitidas son las acciones que se pusieron en circulación más las acciones en cartera.

¿Qué ocurre cuando una compañía decide dejar de cotizar? En esos casos debe lanzar una OPA, que significa “oferta pública de adquisición”, y es una operación mediante la que se hace una oferta para comprar todas o parte de las acciones en circulación a un precio determinado.

Esta tiene la función de facilitar la compra de acciones en paquete amplio, en un único momento y a un precio definido, lo que si se hiciera en operaciones de mercado llevaría mucho tiempo. Por otro lado, también permite que todos los que vendan lo hagan en iguales condiciones.

La OPA se debe lanzar a un precio equitativo, y para determinarlo, la compañía debe recurrir a asesores independientes que le den una opinión acerca de qué rangos de precios consideran razonables y qué precio consideran un valor mínimo a pagar. En función de la opinión de diferentes consultoras independientes la empresa decide un precio de compra, el que debe ser aprobado por la CNV, de forma que no se perjudique al inversor con un precio que no sea justo.

Tengamos en cuenta que todas las OPAS deben estar destinadas a la totalidad de los titulares de las acciones en proporción a sus tenencias y deben tener igualdad de condiciones y tratamiento.

Se considera que una OPA es amistosa cuando se lleva a cabo tras un acuerdo entre la sociedad emisora y los accionistas.

Muchas veces los competidores buscan comprar la compañía sin la aprobación de sus directivos, tratando de adquirir acciones de la empresa por medios poco amigables, lo que se considera una OPA hostil. Por lo general, cuando se lanzan este tipo de OPA se hace por encima del precio de mercado, para que los inversores se sientan tentados a vender y así hacerse con el control de la compañía. En estos casos, la compañía “OPADA” no desea ser adquirida por la otra y se produce una batalla por el control de la empresa.

Se debe recordar que la aceptación de la OPA para el accionista siempre es de carácter voluntario. Es decir, el inversor es quien decide si vende o no su participación, ya que el hecho de no participar de una OPA no implica que el inversor pierda sus acciones.

Si el accionista decidiera participar de la OPA, debe dejar su decisión de forma expresa presentando una orden de aceptación. Además, siempre debe tener la posibilidad de consultar la información que se presente en el folleto y en el anuncio de la OPA para poder tomar una decisión. Para esto es fundamental que se revise periódicamente el portal de información relevante de la empresa en la CNV.

Hay distintos tipos de acciones y se clasifican en ordinarias y preferentes. Algunas empresas emiten sólo acciones ordinarias y otras emiten de los dos tipos. Veamos sus diferencias.

Las acciones ordinarias son las acciones que se emiten más frecuentemente, las que todos conocemos, y dan a su tenedor derecho a voto en las asambleas.

Las acciones preferentes le dan a sus tenedores ciertos privilegios que les dan prioridad sobre los accionistas comunes. A diferencia de las ordinarias, no dan a su tenedor derechos políticos, pero tienen como ventaja la prioridad en el cobro de dividendos. En caso de que la empresa tenga problemas económicos probablemente las acciones preferidas cobren sus dividendos, mientras que las ordinarias no, o los cobren reducidos.

Y... ¿Cómo gano dinero invirtiendo en acciones? Hay dos formas:

- Aumento de precio de las acciones: Los inversores valoran en el largo plazo a las acciones de las empresas que generan buenos resultados. Al haber cada vez más compradores que vendedores, el precio tenderá a subir con el tiempo. Vendiendo caro y comprando barato es la mejor forma de ganar dinero con la compra venta de acciones.
- Cobrando dividendos: estos son las utilidades que la empresa paga como retribución a sus accionistas. Cuando se pagan dividendos, ese dinero queda a tu disposición para que puedas utilizarlo en lo prefieras, ya sea reinvertirlos o gastarlos en otra cosa.

Vamos a aprender más sobre los distintos tipos de dividendos. Como vimos, las empresas no tienen una fecha predeterminada de pago de dividendos, esto es a voluntad de la asamblea de accionistas a propuesta del consejo directivo de la compañía.

Los dividendos pueden pagarse en efectivo o en acciones. El pago en efectivo es el tradicional y representa una salida de fondos para la compañía, que debe utilizar su caja para pagarlos. El número de acciones no sufre ningún cambio, por lo que el accionista recibe un dinero y su participación en la empresa sigue siendo la misma. Son una real retribución al inversor.

Por su parte, el pago en acciones no tiene ningún valor. Muchas veces se usa al dividendo en acciones como reemplazo al dividendo en efectivo, o como un adicional.

Un dividendo en acciones es el pago en forma de acciones a los propietarios existentes en relación a las que ya tienen. Debido a que el número en circulación de las acciones aumenta, el precio de las acciones decrece en la proporción al monto del dividendo en acciones. El aumento en la cantidad se compensa con la disminución en el precio, por lo que no hay una retribución real. Asimismo, la proporción de participación del accionista en la empresa se mantiene constante, por lo que su participación en las ganancias de la compañía tampoco cambiará.

Desde el punto de vista contable, cuando se pagan dividendos en acciones hay una transferencia entre cuentas patrimoniales, pero no una salida de fondos. Lo que hace es tomar el capital y dividirlo en más partes. Esto es como tomar una pizza y cortarla cada vez en más porciones: la pizza es una sola y es la misma. Como no representan una retribución real al accionista, normalmente están exentas de impuestos.

En cambio, los dividendos en efectivo están gravados por el impuesto cedular desde 2018. A partir de la Ley 27.630, vigente desde 2021, la alícuota actual es del 7%.

Los dividendos en acciones no están gravados, aunque este criterio podría modificarse según la interpretación fiscal o normativa futura, por lo que siempre se recomienda consultar con un contador actualizado.

Si bien el pago de dividendos en acciones es más costoso que el pago en efectivo, se justifica porque es una forma de darles algo a los inversores sin tener que utilizar dinero. Por lo general, cuando la empresa necesita guardarse el efectivo es porque lo necesita para poder financiar un crecimiento rápido. Si fuese el caso de que se retengan fondos para pagar deudas, el efecto en el mercado tendería a ser negativo y se esperaría una caída en sus cotizaciones.

Que la empresa pague muy seguido dividendos en efectivo también puede ser visto como una mala señal para el mercado. Significa que la empresa no tiene nuevos negocios

en los que invertir el dinero y por eso decide distribuirlo. El mejor escenario es cuando retienen esas ganancias para reinvertirlas en actividades que generen más ganancias. Muchas veces las compañías notan que el precio de sus acciones subió mucho, y como se hacen inaccesibles para muchos inversores pequeños, entonces buscan darle liquidez y deciden hacer un Split, palabra que significa partir o fraccionar. Lo que hacen es dividir el valor nominal de una acción en determinada cantidad.

Por ejemplo, un Split de acciones de 4 por 1 significa que si antes teníamos una acción a \$1.000.000, luego del Split tendremos 4 acciones a \$25.000. La cantidad de acciones se multiplicará por 4, lo que le dará más liquidez al haber más cantidad en circulación, y el precio se dividirá por el mismo factor. Los casos más usuales son de 2 por 1 o 3 por 1. Ustedes notarán que es el mismo proceso que en un pago de dividendos en acciones: aumenta la cantidad y disminuye el precio en esa misma proporción.

Tanto el pago de dividendos en acciones como el Split no generan valor para el accionista. El inversor tendrá la misma participación y los mismos derechos que antes, sólo que previo al cambio su participación estaba dada por X cantidad de acciones, y ahora lo estará por una cantidad diferente.

Expertos como Warren Buffett opinan que este mecanismo no es recomendable, ya que hace que entren más especuladores al mercado, estando el precio por acción mucho más accesible.

¿Qué pasa con el precio de las acciones cuando pagan un dividendo? En el anuncio de dividendo se pautan las fechas y el monto del dividendo a cobrar. Por lo general, se estipula que los tenedores de las acciones a determinada fecha están habilitados a cobrarlo, lo que se denomina “fecha de registro”. En caso de que no se aclare explícitamente, suele el día anterior a la “fecha de ex dividendo”.

Dos días antes del pago veremos que el precio de la acción baja, ya que cotiza sin el derecho a cobrar el dividendo, esto es lo que se denomina “ex dividendo”, que significa “sin dividendos”. Notaremos que el precio de cotización fue recortado en un monto equivalente al pago. No obstante, muchas veces el pago es tan pequeño que no se nota el recorte si ese día sube el precio de la acción.

Quien compra la acción en la fecha ex dividendo lo hará sin el derecho a cobrar el dividendo de esas acciones, y quien sí lo recibirá es quien se las haya vendido. En estos casos lo que se suele hacer si la intención es comprar con derecho a cobrar el dividendo

es hacerlo en contado inmediato o en 24 horas, así a la fecha de pago ya las tendremos liquidadas a nuestro nombre, ya veremos de qué se trata esto de la liquidación. Vale aclarar que en estos plazos aún cotiza con el dividendo incluido, lo notaremos en el precio, por eso tendremos derecho al cobro.

Ahora que ya sabemos qué son las acciones, ¿Cómo las operamos? Como vimos en el módulo 1, para operar acciones es necesario abrir una cuenta en un bróker, aunque también puede operarse por *home banking* del banco a mayor costo.

Para abrir una cuenta en un bróker los requisitos suelen ser:

- Ser mayor de 18 años
- Presentar DNI
- Presentar comprobante de ingresos
- Presentar un servicio a nombre del titular

Una vez abierta la cuenta en el bróker, se debe asociar una cuenta bancaria desde la que se transferirán los fondos. Es indispensable que la cuenta bancaria esté al mismo nombre que el titular de la cuenta en la sociedad de bolsa. Los brókers no aceptan dinero en efectivo, por lo que sí o sí es necesario contar con una cuenta bancaria.

El monto mínimo para invertir dependerá de las comisiones mínimas; en función de ellas se determina el monto a colocar para que la inversión tenga sentido. Los brókers institucionales suele requerir de un monto mínimo elevado, mientras que los brókers para minoristas no fijan un valor mínimo de inversión, sólo lo aconsejan en función de sus comisiones para que la ganancia a obtener sea aceptable.

Para operar, las órdenes pueden pasarse a la sociedad de bolsa por internet, mail o teléfono. Al concretarse una operación tenemos que conocer lo que es el plazo de liquidación.

Liquidar implica, para la parte compradora, entregar el dinero, y para la vendedora, las especies en cuestión. Se trata del período en el que nos van a transferir las acciones y debitar el dinero de nuestra cuenta, en caso de una compra, y viceversa en una venta. Los plazos son contado inmediato (se concretan y liquidan el mismo día), 24 y 48 horas.

Si bien el precio se pacta al momento de la operación y este no cambia, la operación se liquidará al segundo día hábil para 48 horas y al primer día hábil siguiente para 24 horas. La mayoría de las operaciones se concretan a 48 horas, por lo que no debe sorprendernos al operar, haber concretado una compra y no ver en nuestra cuenta las acciones... estarán

allí en 2 días hábiles, cuando tendremos que entregar el dinero por ellas, al precio pactado originalmente.

Este esquema de liquidación a 48 horas hábiles, conocido como T+2, es el estándar adoptado por BYMA y se mantiene vigente actualmente en Argentina. Si bien a nivel internacional algunos mercados han avanzado hacia la liquidación en T+1, en Argentina aún no se ha implementado dicho cambio, por lo que T+2 sigue siendo el plazo habitual en la operatoria bursátil local.

Antes de que conozcamos las distintas metodologías para decidir en qué invertir, debemos hacer antes una aclaración. Las acciones que compramos no nos las dan físicamente, no podemos llevarlas a casa, ni quedan depositadas en una cuenta bancaria. En realidad, al abrir la cuenta con el bróker, éste como entidad depositaria nos abre una subcuenta comitente en Caja de Valores, que es la entidad que se ocupa de la custodia de los títulos, siendo la única autorizada a funcionar para tal fin. Así, en caso de que el bróker quiebre, las acciones quedan protegidas al estar bajo la custodia de Caja de Valores. Además, como instrumento de seguridad, la entidad pone a disposición el portal PUC (Portal Único de Contacto), donde cada comitente podrá chequear los movimientos en sus cuentas y los saldos.

Cuando ya tenemos la cuenta abierta en el bróker y el dinero depositado, ya estamos listos para elegir en qué invertir. Primero debemos saber que las acciones están listadas según su TICKER. Esto es un código alfanumérico que permite identificar de forma abreviada las acciones de una empresa. Por ejemplo, las acciones de la compañía Transportadora Gas del Sur están listadas como TGSU2, las de Telecom Argentina como TECO2, y las de Banco Macro como BMA.

En el mercado argentino hay un amplio abanico de activos en los que colocar nuestro dinero, entre ellos las acciones. Hay acciones de empresas de diferentes sectores: bancario, agrícola, real state, etc.

Aquí es necesario hacer una aclaración muy importante: que el precio de una acción sea mayor que otra no significa que sea más cara o más barata. Muchas veces se escucha gente que dice frases como “compro Banco Francés porque cuestan 1.220.000 pesos, y las de Banco Macro 2.120.000 pesos, por lo que las de Banco Francés están más baratas que las del Macro”. No, rotundo error de concepto. El precio estará dado en función de la cantidad de acciones en circulación. Si se emitieron pocas acciones, el precio será alto, lo

que no significa que sea caro o barato respecto a otra. Cuantas más acciones haya en circulación, menor será el precio.

Lo que realmente dice cuál es el valor de mercado de la empresa, es la capitalización bursátil, esto es, la cantidad de acciones en circulación multiplicado por su precio. Es lo que deberíamos pagarle al dueño de la empresa si quisiéramos comprarla.

Análisis Fundamental y Análisis Técnico

Para tomar una decisión sobre en qué acción invertir debemos recurrir a diferentes metodologías de análisis, ya que comparar los precios no nos sirve de nada. Ahí es cuando conocemos al “Análisis Fundamental” y al “Análisis Técnico”. Los invitamos a conocer las características de cada uno.

El **análisis fundamental** brinda a los inversores una potente herramienta de análisis para tener fundamentos sólidos a la hora de tomar una decisión de inversión, generalmente de largo plazo. Este busca determinar cuál es el auténtico valor de una acción, asumiendo que el precio de mercado no refleja exactamente el valor intrínseco del título.

Si el precio de mercado es inferior al calculado por el analista como un precio justo, entonces entienden que el precio de la acción está infravalorado y debería subir. En el caso opuesto, si el precio de mercado está por encima del precio justo, entonces la acción debería bajar.

Para calcular cuál es el auténtico valor se basan en diferentes herramientas:

- Análisis de Estados Contables
- Cálculos de Ratios
- Técnicas de Valuación de Empresas
- Análisis de Noticias
- Información económica
- Análisis Top-down y Bottom-up

Es importante destacar que no existe un único valor para una empresa, ni hay una matemática exacta que nos permita llegar a un único número. Cada analista hace sus propios análisis y llega a su propio valor, por lo que sería razonable que dos personas distintas valoren de diferente manera una misma compañía.

Esto es algo subjetivo. Dependerá del método y de los datos que fueron utilizados. Y tiene sentido, ya que el que compra lo hace porque cree que una acción está barata, y que la

vende porque está cara. Si ambos la valoraran de la misma manera, no habría incentivos para el intercambio.

El análisis de estados contables busca evaluar la salud económica y financiera de una compañía. Es importante recordar que un balance representa una fotografía en un momento determinado, por lo tanto, refleja información del pasado y presente, pero no del futuro. Las empresas cotizantes en bolsa están obligadas a presentar sus estados contables de forma trimestral y pública, conforme a lo establecido por la CNV. Esta información puede consultarse en el sitio oficial de la CNV, en el Panel de Información Relevante, así como también en el portal Bolsar y en el sitio de BYMA.

Los estados contables básicos son:

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
- Estado de Flujo de Efectivo

El Estado de Situación Financiera es lo que se conoce como balance, y muestra la composición del activo, el pasivo, y el patrimonio neto de la compañía.

El activo son los recursos que tiene la empresa para llevar a cabo sus operaciones y está formado por los bienes y derechos (créditos a cobrar) de la empresa; el pasivo son sus deudas y el patrimonio neto el capital aportado por los accionistas. El activo está financiado por capital propio y por deuda, por lo que es la suma del patrimonio neto más el pasivo.

El Estado de Resultados, por su lado, muestra los ingresos y gastos de la empresa, que generan las ganancias o pérdidas de la sociedad, clasificando éstas por operativas, ordinarias, extraordinarias, antes y después del impuesto a las ganancias.

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto indica las variaciones producidas en el patrimonio neto, detallando tanto el capital como los resultados.

El Estado de Flujo de Efectivo muestra los movimientos de fondos, distinguiendo los vinculados a actividades operativas, de inversión y de financiación. Allí se detallan las

entradas, las salidas y los cambios netos de efectivo en el período por las diferentes actividades de la empresa.

La información que brindan estos estados contables siempre se presenta de forma comparativa, de manera que podamos ver la evolución frente al mismo período del año anterior. Además, los estados de resultados se muestran de forma acumulativa, por lo que si vemos una ganancia al período de seis meses terminado en junio, para saber cuál fue la ganancia en el segundo trimestre, debemos restarle las ganancias obtenidas en el primer trimestre.

Por ejemplo, si por el período de seis meses terminado en junio una compañía presento una ganancia de 1500 millones de pesos, y queremos saber cuál fue la ganancia del segundo trimestre, debemos restarle a los 1500 millones lo reportado en el primer trimestre. Suponiendo que en el primer trimestre la ganancia fue de 1000 millones, sabemos que en el segundo trimestre el resultado positivo fue de 500 millones.

Este dato, que parece de poca importancia o muy obvio, suele llevar al error cuando buscamos en los resultados explicaciones de factores relacionados, por ejemplo, con la estacionalidad. Ver cómo se suelen comportar los resultados trimestre a trimestre nos puede dar una idea de si hay algún factor estacional que los afecte. En el caso, por ejemplo, de una empresa distribuidora de gas, debemos esperar ver unas mayores ventas en temporada invernal.

Por último debemos hablar de las notas. Estas nos brindan información ampliada y detallada de cada uno de los rubros que componen los estados contables, y por esto son de gran importancia para quién busque interpretar correctamente los mismos.

Otra herramienta de la que se vale el análisis fundamental es el uso de ratios, calculados en base a las cifras obtenidas de los estados contables. Esto a veces representa un problema si las cifras de los balances no están ajustas por inflación, o si los resultados están afectados por resultados extraordinarios.

Desde un punto de vista matemático, un ratio es una razón, esto es, una división entre dos números, y permiten analizar de forma rápida y simplificada, la situación económica y financiera de una empresa.

Hay muchísimos ratios que podemos utilizar, siendo los más conocidos los siguientes:

- ROA - Rentabilidad sobre los activos (*Return on Assets*) mide la eficiencia de la compañía, independientemente de la fuente de financiamiento, ya que no tiene en cuenta en el cálculo ni el pasivo ni el patrimonio neto. Este se mide como la ganancia antes de impuestos sobre los activos totales, por lo que nos muestra la capacidad de los activos de generar ingresos por ellos mismos. Asimismo nos permite saber qué rentabilidad genera la compañía con los activos que posee. En general, un buen ROA es aquel que sea superior a un 5%
- ROE – Rentabilidad del capital (*Return on Equity*) es un indicador financiero que busca medir la eficiencia del capital, esto es, la rentabilidad contable del accionista. Se calcula dividiendo la ganancia después de impuestos sobre el patrimonio neto. Cuanto más alto sea el ROE, mayor será la rentabilidad que tiene una compañía en función de los recursos propios que emplea para su financiación.
- Ratio Precio – Beneficio, o p/e (*Price- Earnings Ratio* o *PER*) quizás sea el ratio más utilizado de todos, y se calcula dividiendo la capitalización bursátil por las ganancias de la compañía. Recordemos que la capitalización bursátil es la cantidad de acciones en circulación multiplicado por su precio. Es decir, es cuánto vale en el mercado la empresa. El PER muestra el número de años de ganancias que necesita una empresa para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones si la ganancia por acción fuese constante. Visto desde otra perspectiva, es la cantidad de veces que la ganancia anual está contenida en el precio. Por ejemplo, si el PER de una acciones es de 25, significa que el precio es 25 veces el beneficio de la compañía. O lo que es lo mismo, habrá que esperar 25 años para recuperar la inversión inicial. Este es un índice de valuación relativa de las acciones, por lo que debe utilizarse de forma comparativa entre empresas del mismo sector o industria. Por ejemplo, el PER de las acciones de Banco Macro es de 20, y el de Banco Francés es de 25, lo que significa que este último está caro en términos de este indicador. Es importante saber que siempre se van a preferir aquellas que tengan un PER más bajo, ya que habrá que esperar menos años para recuperar la inversión.
- Por su lado, el Índice de Liquidez es la capacidad de hacer frente a los compromisos de corto plazo, con los recursos realizables en el corto plazo. Como se centra en el corto plazo sólo toma en cuenta los activos y pasivos corrientes. Corriente se refiere a que es realizable en el plazo de un año. Serían entonces, los créditos que puedo cobrar o los bienes que puedo vender en un año, sobre las

deudas que debo pagar en ese mismo plazo. La compañía podría tener un activo altísimo, pero si está compuesto por bienes y créditos que son de largo plazo, como maquinaria, y las deudas son exigibles en el corto plazo, no habrá forma de pagarlas. Esto es lo que muestra este indicador, la facilidad de convertir los recursos en efectivo para hacer frente a las deudas inmediatas. Si es mayor que 1, significa que hay más activo corriente que pasivo corriente, por lo que estaría en una buena situación para saldar sus compromisos de corto plazo, pero se puede estar cayendo en un exceso de efectivo que puede perder valor a largo plazo. Si el resultado es menor que 1, estamos en el caso contrario, el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, por lo que puede haber problemas al cumplir con sus deudas.

- Otro de los ratios es el Índice de Solvencia, que indica cuál es la capacidad de enfrentar sus compromisos. Es decir, muestra si liquidando los activos de la empresa, tiene recursos suficientes para cumplir con todas sus deudas. Se calcula dividiendo el activo total, sobre el pasivo total. Un ratio ideal se encuentra en 1,5. La fórmula inversa, o sea, pasivo total sobre activo total, nos muestra qué parte del activo está financiado con deuda, por lo que el resto está financiado con capital propio.
- Finalmente, el Índice de Endeudamiento tiene como objetivo mostrar la relación entre las dos formas de financiarse que tiene la empresa, es decir, es la relación entre el capital ajeno y el capital propio. La financiación ajena siempre es más barata que la propia, porque siempre el accionista requiere un rendimiento mayor que el de un préstamo, porque al estar involucrado en el negocio corre un mayor riesgo. Sin embargo, no es bueno abusarse de eso. Lo ideal es que se encuentre entre 0.4 y 0.6, lo óptimo sería 0.5. Un ratio mayor a 0.6 nos muestra que la empresa está perdiendo autonomía frente a terceros, mientras que si el ratio es menor a 0.4 indicaría que tiene un exceso de capitales propios, y no estamos aprovechando correctamente el endeudamiento en el mercado. Si el índice fuese 1 nos indicaría que por cada peso que se tomó prestado a un tercero, los accionistas de la empresa pusieron otro. Un ratio ideal de 0.5 indica que por cada peso prestado, los socios pusieron 1.

Las técnicas de valuación de empresas son muy complejas y no se suelen utilizar con frecuencia, además de tener un cálculo muy engorroso. Las mencionamos en este curso

para que ustedes no desconozcan su existencia y puedan indagar en ellos en caso de resultarles de particular interés.

Es importante resaltar que por uno u otro método deberíamos llegar a un valor de la empresa similar, no exacto, porque como ya vimos, un valor único verdadero no existe.

Las técnicas de valuación de empresas son:

- Valuación por descuentos de flujos de fondos (DCF)
- Valuación por el valor patrimonial
- Valuación relativa o por múltiplos
- Valuación por opciones reales

El análisis de las noticias es sumamente importante cuando invertimos en acciones. Por un lado, debemos estar atentos a la información relevante que la misma empresa nos da a conocer: si tiene algún problema por el que deba cerrar una fábrica, o si se demorará en la presentación de los estados contables, por ejemplo.

Las compañías cotizantes están obligadas a dar a conocer toda la información que consideren relevante para el inversor. Esta información se publica en la página web de la CNV, en el Panel de Información Relevante, o también a través del sitio web de BYMA, en su sección correspondiente. Encontrarán los links en el material complementario.

Asimismo, hay que tener en cuenta que los mercados operan por expectativas y siempre se adelantan. ¿Qué queremos decir con esto? Cuando un inversor compra una acción, lo hace esperando que en el futuro suba de precio y poder venderla más cara de lo que la compró, por lo que los inversores compran preguntándose cómo les irá en el futuro a estas compañías. Estas expectativas hacen que los compradores busquen adelantarse a los sucesos, para tomar las ganancias cuando se produzcan.

La idea es siempre anticiparse al suceso antes que ocurra, como dice la famosa frase “comprar con el rumor, vender con la noticia”.

En esta búsqueda de adelantarse a lo que va a pasar, la información es clave, nos da una mejor perspectiva de la realidad. Este es el rol que juegan las noticias, ya sean informes, notas periodísticas y rumores que estén circulando.

Dada la globalización, lo que ocurre en el exterior toma relevancia y también impacta en los precios de los activos locales, por lo que es muy importante estar informados de los eventos, ya sean locales como externos. En este punto, la recomendación es llevar un calendario con los sucesos que están ya definidos y anunciados, como mencionamos en

el módulo 1. Si bien pueden siempre surgir imprevistos, es importante que el resultado de un evento, como las elecciones en Estados Unidos, no nos tome desprevenidos.

Otro punto importante es que no todo lo que se dice es cierto, por lo que hay que ser muy cuidadoso con las fuentes de información. Leer foros de opinión, por ejemplo, hace que influyan en nosotros las opiniones de los demás, cuyas intenciones no conocemos, y nos nublen el juicio propio.

Aquí el consejo es, si se comete un error, que sea por uno mismo y por nuestro propio instinto, y no por las opiniones de un tercero que en muchos casos no sabemos qué conocimientos tienen del tema del que hablan. También hay muchos que alientan la compra de una acción con el único propósito de inflar el precio y ganar dinero, antes de que la realidad de la empresa se haga explícita.

Recuerden siempre que cuanto más ilíquida sea una acción, más fácil de manipular es su precio entre pocas manos, por lo que hay que ser muy cuidadosos y asegurarnos mediante nuestros propios análisis o con un asesor financiero que estamos comprando valor.

La información económica es de vital importancia para el análisis fundamental. Algunas de las variables que debemos seguir más de cerca son:

- Tasas de interés, ya que tasas altas desalientan la inversión y encarecen el crédito.
- Inflación, puesto que puede deteriorar el poder adquisitivo de los ahorros y el inversor busca mantenerlo, por lo que huirá de países con inflación alta o buscará obtener beneficios superiores a ella.
- PBI, y saber que el escenario ideal para la bolsa es expansión del PBI y tasas en baja, lo que hace menos atractiva la inversión en renta fija y estimula el beneficio empresarial.
- Desempleo, puesto que una alta tasa de desempleo es perjudicial, e indica capacidad productiva desaprovechada.

Para ir finalizando con el análisis fundamental, vamos a conocer dos enfoques de los que se vale para realizar un buen análisis. El análisis Top-Down se basa en ir de lo general a lo particular. Comenzamos analizando el contexto económico, luego las tendencias por sectores o industrias y finalmente las empresas individualmente. Por ejemplo, si vemos que va a haber un cambio de gobierno, vemos qué sectores se verían beneficiados y finalmente estudiamos de forma particular todas las empresas que potencialmente

tendrían una mejor perspectiva con dicho cambio, para elegir en cuál o cuáles posicionarnos.

Por su parte, el análisis Bottom-Up es la opuesta a la anterior, ya que se realiza al revés. Se selecciona una empresa por sus perspectivas propias, analizando su fortaleza en los balances, el uso de ratios y el cálculo de cuál debería ser el precio justo de la acción, dejando en un segundo plano el análisis del sector y la economía.

Como ya conocimos el análisis fundamental, descubriremos el **análisis técnico**. Se lo define como el estudio del comportamiento presente y pasado de la acción en el mercado para poder predecir la tendencia que pueden tomar los precios en el futuro, reduciendo así la incertidumbre a la hora de tomar decisiones de inversión, generalmente de corto plazo.

Dicho análisis está fuertemente relacionado con la psicología del inversor, lo que se refleja en los precios, generando tendencias alcistas y bajistas.

El factor determinante en los precios es la percepción subjetiva de cada uno de los participantes del mercado, ya que son quienes conforman la oferta y demanda de los activos. Si el humor reinante es positivo, los participantes se encuentran más predispuestos a potenciar las variables positivas, y absorber las negativas, generando como consecuencia un alza de precios. Lo opuesto ocurre en caso contrario: cuando el humor reinante es negativo, las variables negativas son las tenidas en cuenta, mientras que las positivas sólo generan rebotes leves que terminan siendo rápidamente absorbidos por la tendencia negativa dominante.

En el mercado estadounidense, a una tendencia positiva se la denomina “bull market”, mientras que a la tendencia negativa o bajista se la llama “bear market”. A quien tenga una opinión optimista sobre la evolución del mercado se lo denomina “bullish”, mientras que a un pesimista se lo denomina “bearish”.

“Bull” viene de la palabra en inglés que significa “toro”, y se la emplea de forma figurativa porque se dice que el toro, cuando ataca con sus cuernos, empuja a su víctima hacia arriba.

“Bear” viene de la palabra “oso”, y se la emplea porque se dice que los osos cuando atacan se paran y empujan a su presa hacia abajo.

En una tendencia alcista, veremos que las cotizaciones alcanzan nuevos máximos, y los retrocesos son leves. En una tendencia bajista, las cotizaciones caen sucesivamente a nuevos mínimos y las recuperaciones son parciales y cada vez menores.

Los principios del análisis técnico son los siguientes:

- Los precios se mueven por tendencias, y una tendencia alcista o bajista se mantendrá en el tiempo mientras no cambie el humor del mercado.
- Los precios del mercado descuentan toda la información. Asumen que los fundamentales ya están incorporados en los precios.
- Lo que ha ocurrido en el pasado va a volver a suceder, puesto que asumen que los humores van describiendo patrones de comportamiento que se van repitiendo en el tiempo.

Asimismo, el análisis técnico se vale del uso de distintos tipos de gráficos:

- El gráfico de barras es el más utilizado y sólo requiere información sobre máximos, mínimos y valor de cotización al cierre.
- El gráfico de líneas consiste en puntos unidos por una línea. Este gráfico no nos muestra información valiosa, se utiliza sólo cuando no contamos con toda la información para elaborar el gráfico de barras.
- Y el gráfico de velas que últimamente se está usando mucho es el de velas japonesas. Este requiere información de apertura, cierre, máximos y mínimos.

En los gráficos, se coloca en el eje X el tiempo (que puede ser en horas, días, semanas o meses), mientras que el eje Y se colocan las cotizaciones.

En base a los gráficos con el comportamiento histórico de los precios, el analista técnico utiliza una serie de indicadores para ver de forma rápida cuál es la situación del mercado.

Los más conocidos son:

- Medias móviles, que permite con un golpe de vista determinar cuál es la tendencia del mercado.
- Bandas de Bollinger, que son dos curvas que envuelven el gráfico de precios. Si los precios superan la banda superior, se dice que el mercado está sobrecomprado y si perforan la banda inferior se dice que está sobrevendido. Esto es, cuando la gente se pasó comprando o vendiendo y es el momento de hacer lo contrario.

- MACD, que revela la fuerza que tienen los alcistas o bajistas. Cuando las barras rojas del gráfico inferior están hacia arriba son los alcistas quienes tienen mayor peso en el mercado, y a medida que se van achicando, vemos como los alcistas van perdiendo fuerza. Si las barras rojas están hacia abajo, son los bajistas los que tienen mayor peso y si empiezan a acortarse, son los alcistas los que van recuperando peso.

Existe una infinidad de indicadores y patrones, pero lo que hemos visto es lo más importante para que ustedes puedan por sí mismos hacer un análisis básico y determinar si es buen momento de comprar o vender una acción.