



# Tema 1

## Concepto y finalidad del análisis financiero

Bernardo Hernández, CFA

Marisa Mazo, CFA

ICADE E-2

Curso 2005



# Tema 1. Concepto y finalidad del análisis financiero

1. Concepto y finalidad del análisis financiero
2. Clases de análisis financiero
3. Fuentes de información
4. Características del analista financiero
5. Esquema del mercado de renta variable
6. Reflexiones finales

# 1. Concepto y finalidad del análisis financiero (I)

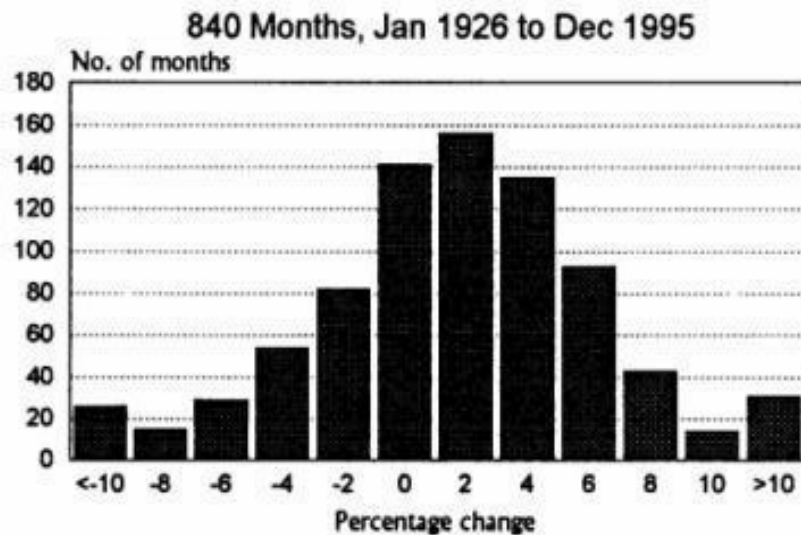
- **Definición amplia:** conjunto de técnicas que van a servir de ayuda y soporte en el proceso de toma de decisiones de inversión.
  - Diversidad de técnicas
  - Diversidad de decisiones
- Definición específica de análisis financiero en nuestra asignatura:
  - Análisis de una compañía estudiando y conociendo
    - Su sector, estrategia, equipo gestor, políticas y objetivos
    - Sus estados financieros
  - Para tratar de llegar a una valoración de dicha compañía
    - Haciendo estimaciones sobre su futuro
    - Utilizando las técnicas de valoración
  - Y realizar/sugerir una decisión de inversión



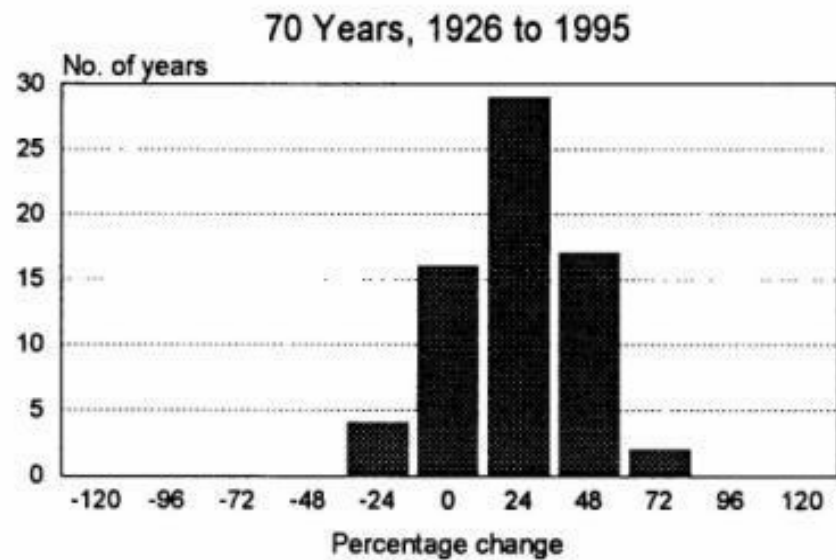
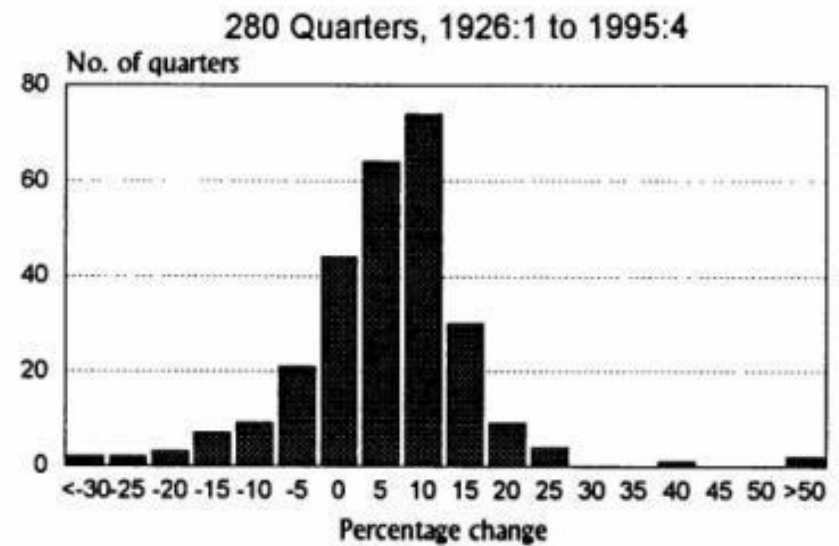
# 1. Concepto y finalidad del análisis financiero (II)

- La elección de una técnica de análisis implica realizar unas determinadas hipótesis sobre la eficiencia de los mercados financieros.
- **Mercado eficiente:** el precio es el mejor estimador del valor
  - Aquel mercado donde el precio de un activo es un estimador imparcial del verdadero valor de dicho activo.
    - Aleatoriedad en las desviaciones: sobrevaloración-infravaloración.
    - Ningún inversor es capaz de ganar al mercado consistentemente.
  - Eficiencia e información disponible: “Las tres formas de eficiencia”
    - Eficiencia débil: el precio actual refleja la información contenida en los precios pasados.
    - Eficiencia semi-fuerte: el precio actual refleja toda la información pública.
    - Eficiencia fuerte: el precio actual refleja toda la información pública y privada.
- **Mercado ineficiente:** el precio se puede desviar del valor verdadero y el proceso de valoración busca obtener una estimación de ese valor.





Charts of the monthly, quarterly, and annual percentage price changes in the Standard & Poor's Index of 500 stocks for January 1926 through December 1995.



## 2. Clases de análisis financiero (I)

- Según la técnica empleada
  - Fundamental
  - Técnico
  - Cuantitativo
- Según su objeto:
  - Macroeconómico: estudio de las variables de la economía en general
  - Microeconómico: estudio de las empresas
- Según su finalidad
  - “Sell-side”: dar una recomendación
  - “Buy-side”: tomar una decisión
- Según el proceso de selección de inversiones
  - Top-Down:
  - Bottom-up: “Stock picking”



## 2. Clases de análisis financiero (II)

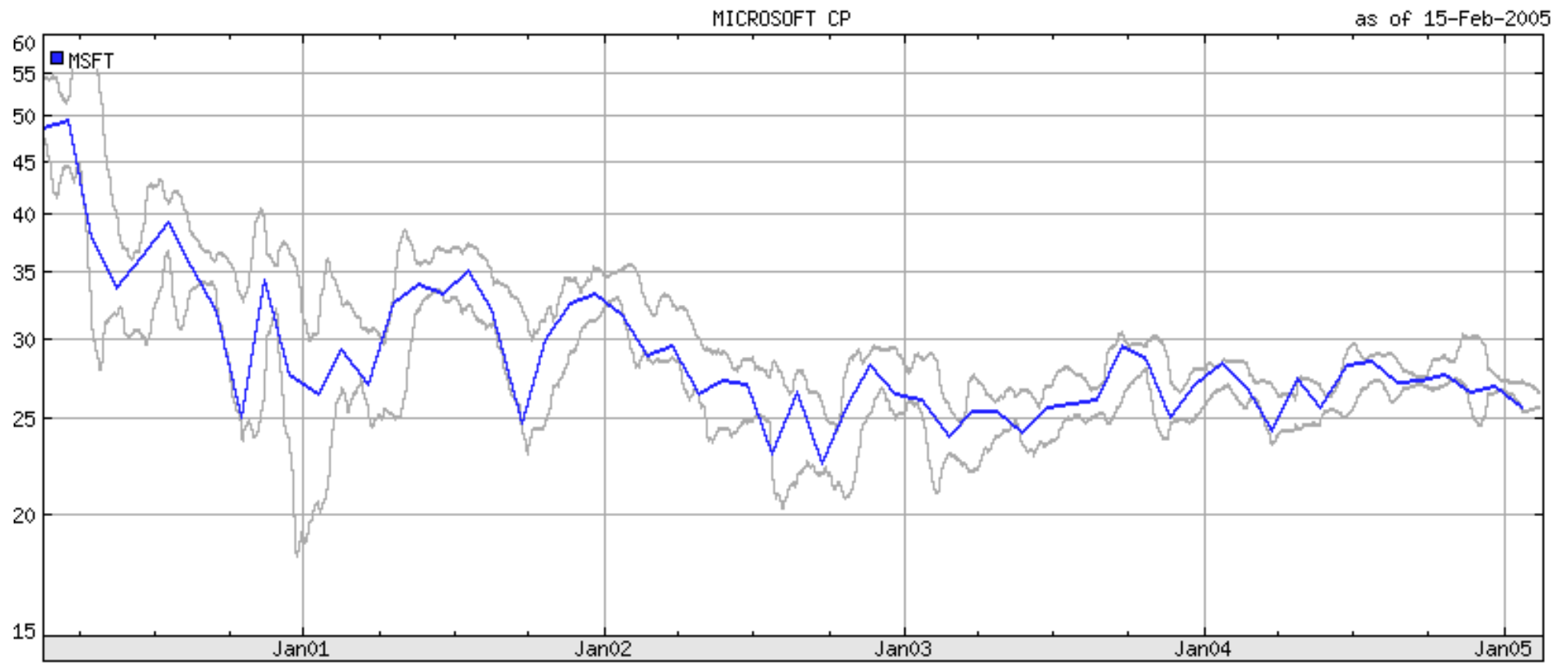
- **Análisis fundamental:**
  - **Objetivo:** estimar el valor de una empresa mediante el estudio de su estrategia, estados financieros y de la realización de previsiones.
  - **Metodologías:**
    - **Valor de los activos**
    - **Descuento de flujos:** dividendos & cash flow libre
      - Asumimos que el mercado no es eficiente
    - **Valoración relativa:** utilización de ratios & múltiplos
      - Asumimos que el mercado es eficiente en general pero ineficiente para activos individuales
    - **“Contingent claim valuation”:** Teoría de opciones



## 2. Clases de análisis financiero (III)

- **Análisis técnico:**
  - **Objetivo:** estimar el comportamiento futuro de los precios mediante el análisis de los patrones de comportamiento del pasado.
    - Los precios pasados contienen información útil para el futuro
  - Los mercados no son eficientes:
    - Los inversores no son siempre racionales al formar sus expectativas.  
Robert Schiller
    - Los precios no cambian sólo por la llegada de nueva información.

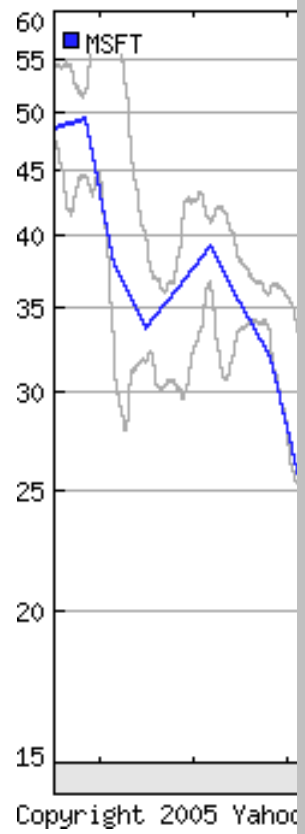


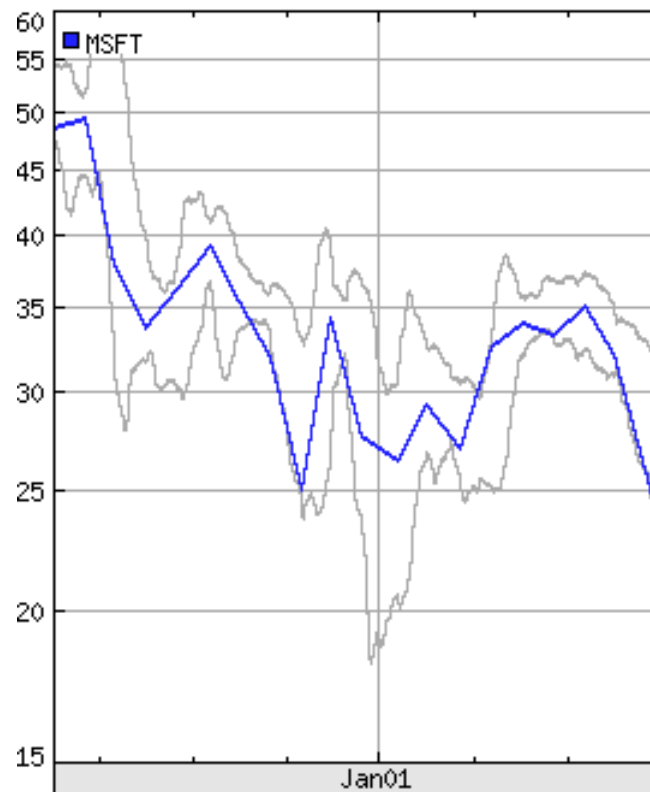


Copyright 2005 Yahoo! Inc.

<http://finance.yahoo.com/>

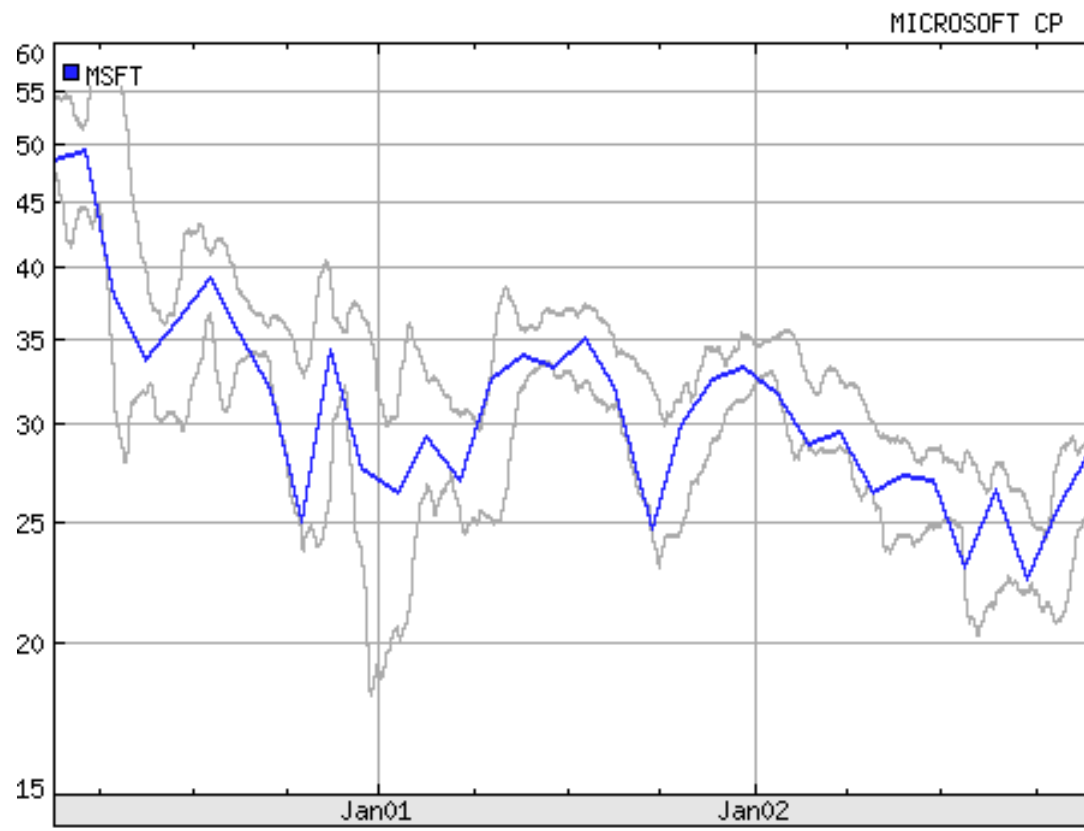




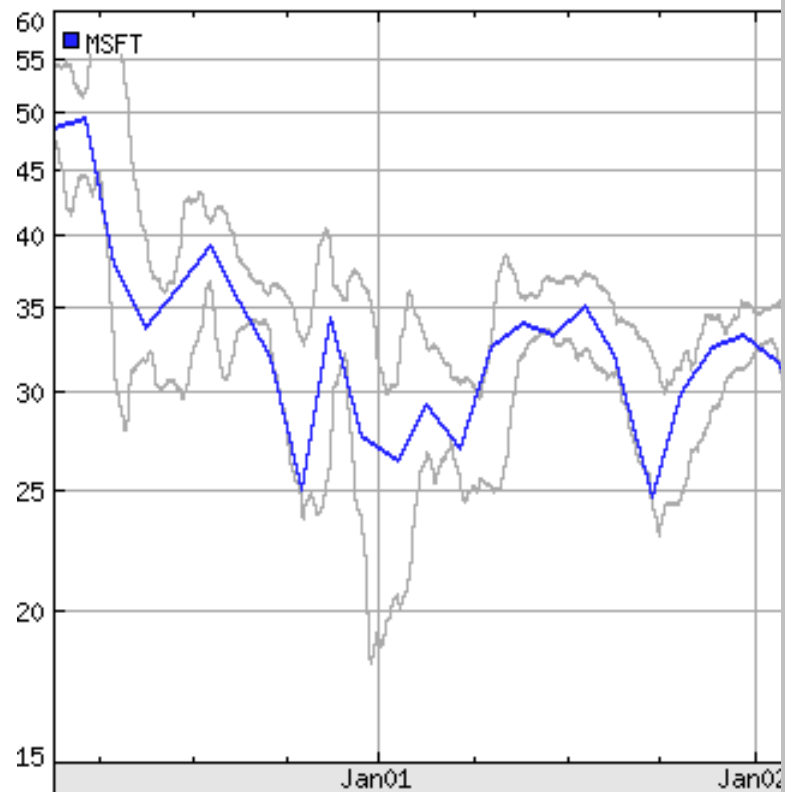


Copyright 2005 Yahoo! Inc.



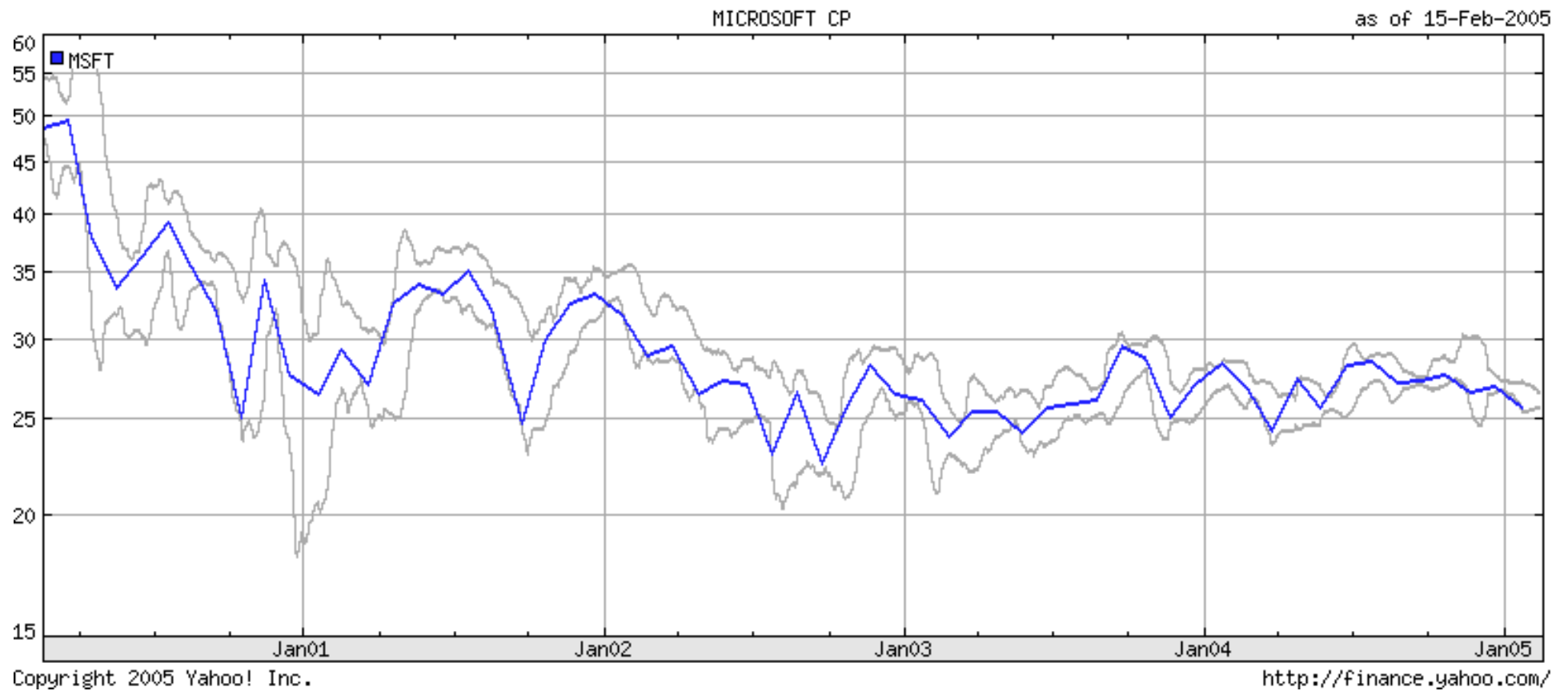


Copyright 2005 Yahoo! Inc.



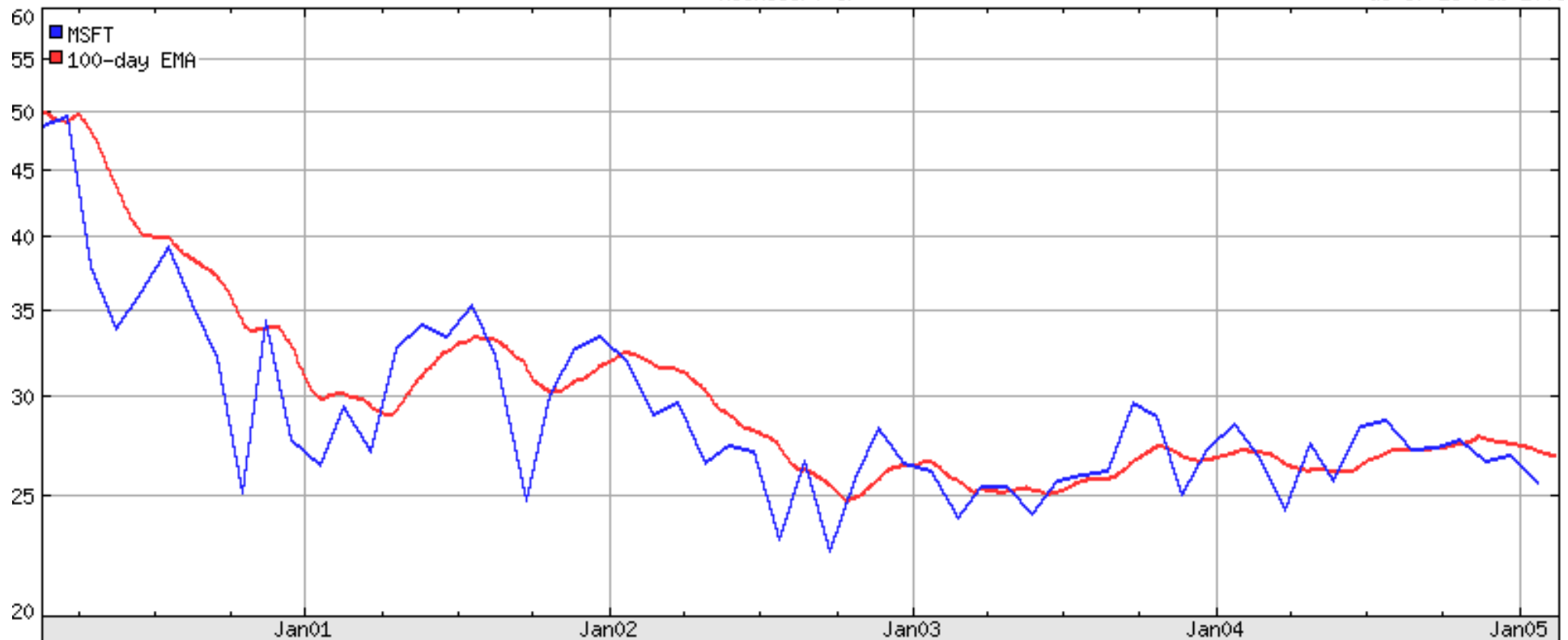
Copyright 2005 Yahoo! Inc.





MICROSOFT CP

as of 15-Feb-2005



Copyright 2005 Yahoo! Inc.

<http://finance.yahoo.com/>



## 2. Clases de análisis financiero (IV)

- **Análisis cuantitativo:**
  - **Objetivo:** predicción de la variable económica que ha sido objeto de modelización
  - Trata de plasmar una realidad económica a través de una o varias ecuaciones matemáticas o relación lógica para luego comprobar a través de técnicas cuantitativas si los datos reales guardan esa relación establecida a priori
  - **Métodos** más habituales:
    - Análisis univariante:
      - Familia de modelos ARIMA
    - Análisis multivariante:
      - Modelos de regresión simple y múltiple



# 3. Fuentes de información

## Información necesaria

- Sobre la compañía
  - Estrategia
  - Estados financieros
    - Cuentas anuales, trimestrales
    - Folletos de emisión & admisión
- Sobre el sector
  - Evolución & estructura
  - Regulación
- Sobre la economía
  - PIB
  - Tipos de interés etc...

## ¿Dónde encontrar la información?

- Webs de las empresas
  - Cuentas anuales y memorias
  - Presentaciones (incluso webcast)
- Equipos de relaciones con inversores
- Organismos oficiales
  - CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)),
  - SEC ([www.sec.gov](http://www.sec.gov))
- Organismos públicos nacionales
  - INE, Banco de España
- Asociaciones empresariales
  - Seopan, Farmaindustria, AEB...
- Organismos internacionales
  - FMI, BIS, OCDE, CEE...
- Medios de información:
  - Específicos : Bloomberg, Reuters
  - Generales



## 4. Características del analista financiero

- Conocimientos: “Conditia sine qua non”
  - Sector
  - Compañía
  - Técnico-financieros:
    - Técnicas de valoración
    - Técnicas de análisis de estados financieros
    - Técnicas de estimación
    - Normativa contable (general y específica del sector)
- Comportamiento ético
  - Información privilegiada
  - Conflicto de intereses
  - Secreto profesional

**!!!! SENTIDO COMÚN!!!!**



## 5. El mercado de renta variable

- **Originación**

- Genera sus ingresos del asesoramiento y aseguramiento en la venta de títulos que previamente no estaban en el mercado: mercado primario
  - Salidas a Bolsa (IPO), Ofertas públicas de venta (OPV), Colocaciones privadas
  - Ampliaciones de capital
- **Analista**: estudia la compañía, la valora y propone la forma más adecuada de colocar dichas acciones (u otra fuente de financiación alternativa)

- **Intermediación**

- Genera sus ingresos principalmente de las comisiones de compra-venta de títulos en el mercado secundario
- **Analista “sell-side”**: Objetivo: generar comisiones. Apoya la generación de las mismas con sus informes, recomendaciones y “dando servicio” a los gestores de fondos y a los analistas “buy-side”.

- **Gestión**

- Genera sus ingresos de la comisión de gestión y de la “comisión de éxito”. Es el que decide qué comprar y que vender.
- **Analista “buy-side”**: Objetivo: batir a su índice.



## 6. Reflexiones finales (o iniciales)

*What is a cynic? A man who knows the price of everything and the value of nothing.*

*Oscar Wilde*

**¿Se puede llegar a determinar el “valor” de una empresa?**

- **Teoría del valor de la empresa (“The firm foundation theory”):**
  - John B. Williams, Graham
  - Cada empresa tiene un valor intrínseco al que nos podemos acercar con un análisis cuidadoso.
- **Teoría de los castillos en el aire**
  - John M. Keynes
  - Una inversión vale un cierto precio para un comprador porque espera venderla a un precio más alto.
- **La “panacea”**
  - **encontrar una empresa infravalorada según la teoría del valor y que tenga una historia sobre la que construir un castillo en el aire**



## 6. Reflexiones finales (o iniciales)

**Damodaran: “Investment valuation” ⇒ Deshagamos unos mitos**

1. Como los modelos son cuantitativos, la valoración es objetiva.  
**FALSO:** los inputs son subjetivos.
2. Una valoración bien documentada y realizada es atemporal  
**FALSO:** la vida cambia.
3. Una buena valoración da una estimación precisa del valor  
¿Y se me equivoco?
4. Cuanto más cuantitativo un modelo, mejor la valoración  
**FALSO:** el modelo no hace la valoración, la hace el analista.
5. El producto de la valoración es lo que importa. El proceso de valoración no es importante.  
**FALSO:** hay que conocer los inputs y las fuentes de creación de valor.

