

*Universidad FASTA*  
*Facultad de Ciencias Económicas*  
*Carrera: Contador Público Nacional*

**“Aproximaciones para la  
inversión de excedentes  
financieros en el mercado  
bursátil”**

**Pablo Fabián, Trusz Vazquez**

**Tutor:** Dr. Jorge Vives

## **INDICE GENERAL**

<b>INDICE</b> .....	<b>2</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>4</b>

### **CAPITULO I**

<b>SEMINARIO DE PROTOCOLO DE GRADUACION</b> .....	<b>6</b>
<b>TEMA</b> .....	<b>7</b>
<b>PROBLEMA</b> .....	<b>7</b>
<b>OBJETIVO GENERAL Y ESPECIFICOS</b> .....	<b>7</b>
<b>JUSTIFICACION</b> .....	<b>8</b>
<b>HIPOTESIS</b> .....	<b>9</b>
<b>VARIABLES DEPENDIENTES E INDEPENDIENTES</b> .....	<b>9</b>
<b>TIPO DE INVESTIGACION</b> .....	<b>10</b>
<b>CAMPO DE ESTUDIO</b> .....	<b>10</b>
<b>TIEMPO Y LUGAR</b> .....	<b>11</b>
<b>DISEÑO METODOLOGICO</b> .....	<b>11</b>
<b>ESTADO DE LA CUESTION</b> .....	<b>11</b>

### **CAPITULO II**

<b>MARCO TEORICO</b> .....	<b>13</b>
<b>TEORIA A DESARROLLAR</b> .....	<b>14</b>
<b>EMPRESA, ESTADO Y RECURSOS</b> .....	<b>15</b>
<b>MARCO REGULATORIO</b> .....	<b>16</b>
<b>OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES</b> .....	<b>19</b>
<b>INSTRUMENTOS NEGOCIABLES</b> .....	<b>22</b>
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES</b> .....	<b>26</b>
<b>TERMINOLOGIA ESPECÍFICA</b> .....	<b>35</b>

### **CAPITULO III**

<b>FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO</b> .....	<b>36</b>
<b>INTRODUCCION A LA BOLSA</b> .....	<b>37</b>
<b>PRINCIPALES PLAZAS FINANCIERAS MUNDIALES</b> .....	<b>38</b>

CONTRATACION .....	39
COTIZAR EN BOLSA .....	39

#### CAPITULO IV

DISTINTOS TIPOS DE INDICES BURSATILES .....	41
Merval .....	42
BURCAP .....	46
INDICE VALOR-NIVEL GENERAL .....	47

#### CAPITULO V

ANALISIS BURSATIL PARA SELECCIONAR VALORES .....	49
ANALISIS CUANTITATIVO .....	50
ANALISIS FUNDAMENTAL .....	51
ANALISIS TECNICO .....	52

#### CAPITULO VI

FACTORES INFLUYENTES .....	55
RIESGO DE UNA INVERSION .....	56
RENTABILIDAD .....	57

FACTORES INFLUYENTES EN LOS PRECIOS .....	58
CONTEXTO ECONOMICO .....	58
TIPOS DE INTERES .....	59
INFLACION .....	59
GLOBALIZACION .....	60
INESTABILIDAD POLITICA .....	60
TODOS LOS FACTORES A LA VEZ .....	60

#### CAPITULO VII

RECOMENDACIONES UTILES AL MOMENTO DE INVERTIR .....	62
---	----

#### CAPITULO VIII

CONCLUSIONES .....	68
--------------------	----

# **ABSTRACT**

## **ABSTRACT**

El objetivo de este trabajo ha sido acercar al lector al conocimiento del mercado de capitales, para develar algunas herramientas que le permitan insertarse en el mundo bursátil sin temores y pueda convertir sus excedentes financieros en una alternativa rentable.

Para abordar la complejidad del tema que nos ocupa nos hemos ceñido del mercado financiero argentino presentando inicialmente su marco regulatorio y los organismos que regulan la actividad.

Describimos de los distintos instrumentos negociables las operaciones que pueden realizarse con ellos, revelando la mecánica su oferta pública.

Reseñamos los distintos índices que asisten a los inversores, así como los modos de evaluar una inversión y cuantificar sus riesgos.

Finalmente hemos arribado a las conclusiones, en donde plasmamos alternativas diferenciadas de inversión según distintos tipos de inversores

# **CAPITULO I**

## **SEMINARIO DE PROTOCOLO DE GRADUACION**

## **TEMA**

Aproximaciones para la inversión de excedentes financieros en el mercado bursátil

## **PROBLEMA**

¿Es posible destinar excedentes financieros a inversiones en acciones y títulos públicos, sin haber recibido educación formal acerca del mercado financiero?

## **OBJETIVO GENERAL**

Determinar si en la actualidad es posible destinar excedentes financieros a inversiones en acciones y títulos públicos dentro del país. Brindar herramientas de análisis a pequeños inversores, que disponiendo de excedentes financieros, desconocen como transformar a la bolsa en una opción rentable.

## **OBJETIVOS ESPECIFICOS**

Se intentará revelar el funcionamiento del mercado bursátil, distinguiendo los distintos tipos de inversiones, la información disponible, la rentabilidad, el plazo y el riesgo implícito para transformar el ahorro en una alternativa rentable a largo plazo.

Acercar al lector la terminología propia del mercado de valores

Reconocer el marco regulatorio vigente en el mercado argentino

Ley 17811

Describir los distintos tipos de operaciones

De contado

A futuro

De prima y opción

De caución

Analizar los instrumentos negociables

Acciones

Títulos públicos

Obligaciones negociables

## Opciones

Reseñar la mecánica de oferta pública de acciones y otros instrumentos

Diferenciar los distintos tipos de Índices Bursátiles

MERVAL

BCBA

BURCAP

Análisis bursátil

Análisis cuantitativo

Análisis fundamental

Análisis técnico

Medir los riesgos

Evaluación económica

Rendimientos

Precios de cotización

Indicadores o ratios

Volatilidad

Relación rendimiento - riesgo

Definir el tipo de inversión a realizar ponderando las variables de decisión

Tiempo - Capital - Riesgo

## **JUSTIFICACION**

La razón por el cual se lleva a cabo esta investigación es hacer accesible al público en general las nociones básicas acerca de las inversiones, y ayudar a definir que tipo de inversión realizar en el mercado bursátil con el ahorro disponible.

Sin bien es un tema que ha sido desarrollado, la idea en esta oportunidad es reflejar lo mas objetivamente posible la realidad bursátil y poder ayudar a la toma de decisiones de los interesados en este tipo de inversión.

Son muchos y muy variados los factores que influyen positiva y negativamente en el mercado. El mercado bursátil en líneas generales se alimenta de expectativas. Por tratarse de materia subjetiva, se podría decir que su medición es difícil. Pueden influir en la decisión de los inversores, como en el aumento o disminución de un título en particular, elementos tales como las expectativas de empleo, inversión o distribución de utilidades de una compañía. En este caso, puede preverse un determinado comportamiento leyendo la

información que proviene de los Estados contables, o de proyecciones de gastos o inversión de las empresas.

También es preciso considerar otras variables, que pueden hacer caer el valor de las acciones al verse afectadas por cuestiones políticas, del medioambiente o exteriores, que son imposibles de controlar desde la misma empresa.

Por todo esto se convierte en un tema apasionante. El poder abordarlo en la mayor amplitud de sus aspectos, permite brindar más herramientas para la toma de decisiones.

## **HIPOTESIS**

Si definimos los distintos nichos de inversión en acciones y títulos públicos, según la cantidad de capital que se disponga (pequeños, medianos y grandes inversores), el plazo esperado para obtener réditos (corto, mediano y largo), y el riesgo que son capaces de asumir los inversores, entonces cualquier interesado en realizar inversiones pueda destinar sus excedentes financieros en operaciones bursátiles transformándolos en una alternativa rentable.

## **VARIABLES**

### **Dependientes**

Inversión en acciones y títulos públicos

- A corto, mediano y largo plazo.
- Para capitales pequeños, medianos y grandes.
- Con riesgos mínimos, moderados y volátiles.

### **Independientes**

Herramientas de análisis del mercado de capitales

Indicadores

- Leyes
- Resoluciones del Banco Central
- Resoluciones de la Comisión Nacional de Valores

## TIPO DE INVESTIGACIÓN

**Por su extensión temporal:** Asincrónica, ya que tomamos información del pasado y presente para ser proyectada en el futuro, y que la misma pueda ser escogida por cualquier interesado.

**Por su carácter:** Cualitativa, el trabajo de investigación va a utilizar recolecciones de datos sin medición numérica y no se probarán hipótesis en el proceso de interpretación. Además, en este estudio se utilizarán técnicas de recolección de datos que no tienen como pretensión medir ni asociar las mediciones con números, como la observación no estructurada, entrevistas y revisión de documentos<sup>1</sup>

**Por su amplitud:** Microeconómica desde el punto de vista del inversor, aunque no podemos descuidar que dentro del complejo análisis de inversión, por momentos el factor macroeconómico también debe ser tenido en cuenta.

**Por su profundidad:** Descriptiva, por que hay detectadas ciertas variables en las cuales se puede fundamentar el estudio, como así también se pueden adicionar variables a medir. Se busca lograr medir con la mayor precisión posible y de manera independiente las variables que se analizan.

**Por su marco:** Estudio de caso.

## CAMPO DE ESTUDIO

El Universo<sup>2</sup> al que se refiere el mercado de valores es enorme; si bien estructuralmente todos los mercados de valores a nivel global son similares, los matices que los diferencian hacen que sea imposible un relevamiento integral de todos.

La exploración de la que es objeto el presente se ceñirá al mercado de Valores vigente en la República Argentina, tomando como unidad de análisis los títulos de acciones, siendo la muestra el panel líder del Merval.

## TIEMPO Y LUGAR

---

<sup>1</sup> Hernández Sampieri, Roberto y otros, **Metodología de la Investigación**, México, McGraw Hill, p. 12

<sup>2</sup> Universo o población: constituye la totalidad de un grupo de elementos u objetos que se quiere investigar, es el conjunto de todos los casos que se pretende investigar, **Metodología de la Investigación**, México, McGraw Hill. p.56

El curso de este trabajo tendrá lugar a partir del segundo semestre de 2009, con una regularidad semanal de presentación de novedades.

## **DISEÑO METODOLÓGICO**

La propuesta metodológica del presente estudio se basa en la construcción de diversos métodos o estadios de investigación de la siguiente manera:

- Estadio Descriptivo: en el cual se elabora un perfil de cada uno de los instrumentos negociables en el mercado de valores, caracterizando la mecánica de la oferta pública de valores y títulos públicos específicamente.

Se reseñará el marco regulatorio que regula la actividad y los distintos índices que permiten un seguimiento asertivo de la conducta de los instrumentos negociables.

Por último, se expondrán los distintos análisis que pueden realizarse sobre las empresas a fin de poder reducir la volatilidad y la imprevisibilidad del mercado.

- Estadio Comparativo: En este estadio se determinará los niveles de inversión clasificando en distintos grupos según la disponibilidad económica de los inversores. Otro análisis comparativo buscara encontrar distintas alternativas de inversión en función del tiempo, reflejando operaciones a corto, mediano y largo plazo. Por último, la propuesta se abordará a partir del riesgo que los inversores estén dispuestos a asumir.

## **ESTADO DE LA CUESTION**

El intentar dar una respuesta concreta al momento de tomar la decisión de invertir en operaciones bursátiles se torna un problema complejo dada la cantidad de factores y variables a las que es necesario recurrir para que la explicación tenga sentido y también por la diversidad de puntos de vista desde los que se puede abordar un mismo caso.

En un principio aquellos interesados en obtener información prudente del tema recurrían a la lectura de libros de economía, dentro del área microeconomía para estudiar su posición frente al mercado, y una visión en el área macroeconomía para entender el contexto global al cual se encuentran inmersos, entre los autores mas reconocidos podemos mencionar Adam Smith, Karl Marx, John Maydarn Keynes. En la actualidad algunos de los que han desarrollado en forma clara y concreta temas económicos, financieros y de inversión son: C.E. Ferguson, J.P. Gould y J. M Porto.

A partir del año 2000, con la llegada en forma masiva del uso de Internet el análisis bursátil se ha visto notablemente favorecido, no solo por tener un mayor acceso a fuentes de información sino también a distintas herramientas prácticas de inversión. Algunas páginas que desarrollan el tema son:

<http://www.mdpbursatil.com>  
<http://www.bcba.sba.com.ar>  
<http://www.merval.sba.com.ar>  
<http://www.invertironline.com/Cuerpo.htm>  
<http://www.bcba.sba.com.ar>  
<http://www.ravaonline.com/v2/>

Además se publican distintas ediciones y revistas, que mantienen actualizado cuantitativamente con estadísticas, promedios y gráficos a los inversores como por ejemplo: “Anuario Bursátil publicado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales”, Revista de Economía: “CAPITAL N° 2, N° 4 Y N° 6”. Ediciones Gruner + Jahr”.

Se han desarrollado distintos trabajos de investigación, por ejemplo: “Introducción a la bolsa de comercio” Universidad Belgrano, “Mercado de Valores” Universidad de Palermo.

En su mayoría la información que podemos obtener del tema en cuestión generalmente tienen un enfoque cuantitativo, en cambio en este trabajo lo que se intenta realizar sin descuidar el lado cuantitativo es ceñir al inversor de posibles herramientas para la inversión de excedentes financieros.

## **CAPITULO II**

# MARCO TEÓRICO

MARCO TEÓRICO

## - Teoría a desarrollar

Al momento de abordar la temática del mercado bursátil, hemos comenzado una tarea de exploración sistemática de bibliografía que nos diera alguna certeza, o por lo menos nos acercara al complejo mundo del mercado de valores.

Siendo un tema tan versado en los medios de comunicación, y existiendo tanto material disponible en Internet, no ha sido fácil poder encontrar material físico que explique de manera criteriosa los vericuetos del complejo sistema financiero.

Así las cosas, el cuerpo del marco teórico que conforma el presente trabajo está desarrollado por textos de distintos orígenes que han sido cohesionados para los fines del presente trabajo.

Nuestra primera pretensión es dilucidar el objeto por el cual un mercado de capitales<sup>3</sup> tiene existencia, cual es su finalidad, en un intento de comprender que mueve a las empresas a ofrecer valores en la bolsa de comercio.

El desarrollo del presente trabajo se realizará sobre los pilares de la **teoría microeconómica**, donde todos los individuos o unidades familiares tienen una noción muy aproximada de la magnitud del ingreso que recibirán en un período de planteamiento de razonable extensión, ej: un año. También tienen una idea –quizá menos bien definida- de los bienes y servicios que desean comprar. Cada unidad familiar se enfrenta a la tarea de gastar su limitado ingreso en forma tal que se eleve al máximo su bienestar económico<sup>4</sup>. Ahora, un tema complejo a definir es: que hacer con el excedente de dinero “ahorro” que pueda llegar a generar luego de alcanzada la maximización de la satisfacción.

## - Empresa, estado y recursos

---

<sup>3</sup> Los instrumentos básicos de negociación en este mercado son -bonos y acciones- emitidos a distintos tipos de plazos. Esta operatoria se realiza a través de dos grandes operadores: los Agentes de Bolsa en el Sistema Bursátil; y los Agentes Extrabursátiles en el Mercado Abierto Electrónico. Porto, José Manuel. “Fuentes de Financiación”. 1era edición. Editorial Osmar D. Buyatti. Agosto 2004. Argentina Bs. As. p 28

<sup>4</sup> C. E. Ferguson y J.P Gould. Teoría Microeconómica. Compañía Impresora Argentina, S.A. Bs. As Argentina 1987. p. 16

Es de conocimiento público que las empresas tienen un objeto de lucro, y que conforme se van estableciendo en el mercado en el que operan, distintos mecanismos van tomando forma para hacerlas más eficientes y rentables.

Un principio básico de Microeconomía señala que en tanto la demanda de un producto o servicio esté en aumento, el costo de producirlo irá disminuyendo, haciendo que la ganancia percibida por la compañía aumente.

Pero llegará un momento en el que la capacidad instalada con la que cuenta no permitirá a la organización producir cada vez más unidades del producto, por lo que será imprescindible aumentar la capacidad de planta.

En este momento de expansión de la demanda de una empresa, es que se hace preciso acceder a capitales frescos que permitan la ampliación de la capacidad instalada. Las opciones que se presentan son variadas, señalaremos sólo algunas para tener una visión más acabada del asunto.

Normalmente, el mecanismo más conocido por el público es la toma de préstamos en entidades bancarias, pero es una opción acotada debido a los costos de amortización de los préstamos y a la cantidad de capital que una entidad está dispuesta a ofrecer a una empresa que comienza a crecer.

Párrafo aparte merecen las consideraciones que puedan hacerse acerca de la oferta crediticia en Argentina, no tanto por el acceso que se pueda tener sino por las tasas de interés que es preciso afrontar. Además, la previsibilidad no es un atributo de la economía local, por lo que contraer un préstamo puede conllevar un riesgo alto.

Ahora bien, al momento de expandirse, las empresas pueden optar por capitalizarse<sup>5</sup> en el mercado de valores.

El mercado financiero argentino, ofrece múltiples instrumentos de financiación que las empresas pueden utilizar. A través de la cotización de **acciones**, las compañías pueden financiar capital de trabajo o bienes de capital incorporando nuevos socios que compartan el riesgo del negocio con los accionistas originales.

Los instrumentos de renta fija, como las **obligaciones negociables** y los **cheques de pago diferido**, permiten a la empresa financiarse en diversos plazos acordes al flujo

---

<sup>5</sup> Término financiero referente al valor conjunto de todas las acciones comunes, o puestas en la bolsa por una sociedad anónima. El valor total se deriva de la multiplicación de la cantidad total de acciones comunes en el mercado por el precio al momento de la cotización de la misma. Ésta capitalización nos dice cuánto patrimonio de una empresa está disponible para la compra y venta activa en la bolsa; sin duda, también refleja el grado de éxito de la empresa. Cuanto mayor sea la capitalización, la empresa tendrá más capital con que trabajar.

de fondos de su negocio, con el objeto de lograr una financiación eficiente sin descalce de plazos ni tasas.

Con los **fideicomisos<sup>6</sup> financieros** se pueden desarrollar proyectos de inversión, aislando el riesgo de la empresa para obtener costos más convenientes que con otras alternativas.

De esta forma, la Bolsa ofrece una variedad de instrumentos para que, en función de necesidades, flujos de ingresos, disposición de garantías y demás condiciones específicas, cada empresa logre que su negocio sea sustentable desde el punto de vista del financiamiento.

Pero no solo las empresas ofrecen instrumentos al público en general para obtener recursos. El Estado, también se financia a través del mercado de capitales, no ya para capitalizarse, sino para financiar su déficit. Así, el Estado coloca en el mercado **títulos públicos, fideicomisos y letras de cambio**.

Hasta aquí, apenas un atisbo de los motivos por los que lo público y lo privado buscan financiarse en la bolsa.

La ventaja de financiarse en el mercado de valores radica en que el acceso a fondos líquidos a un costo menor que tomar empréstitos bancarios; entendiendo además que el financiamiento no es una suma fija, sino que conforme las cotizaciones de la empresa ascienden, mayor será la participación de ahorristas en acciones de la empresa, emprendiendo un círculo virtuoso que redundará en un mejor posicionamiento de la compañía.

## **- Marco regulatorio**

Aunque los instrumentos de los que venimos hablando a lo largo de este texto son intangibles, existe un lugar específico en el que se trafican estos papeles.

El organismo que se encarga de regular la actividad bursátil es la **COMISION NACIONAL DE VALORES<sup>7</sup>** (en adelante CNV), entidad autárquica con jurisdicción en

---

<sup>6</sup> Fideicomiso: contrato por el cual una persona “fiduciante”, transmite la propiedad fiduciaria de bienes a otra “fiduciaria”, quien los afecta a un fin estipulado, en beneficio de quien se designe beneficiario, y los transmite al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario. J. M. Porto. Alt. de Financiación e Inversión. Bs As.p 95.

<sup>7</sup> Definición de Comisión Nacional de Valores <http://www.cnv.gov.ar/quees.asp?Lang=0>

toda la República, relacionado con el ejecutivo a través del Ministerio de Economía de la Nación.

Creada por la ley 17811, vigente desde el 01 de Enero de 1969, modificada luego por la ley 22000 en 1979, con el objeto de "...un acertado equilibrio de la acción estatal y las instituciones bursátiles, en vista a la protección del público inversor y la creación de condiciones de seguridad y confianza que impulsen la difusión de la propiedad de títulos valores, con los controles jurídicos necesarios pero sin injerencias estatales obstructoras de los negocios."

En este sentido, es la que sirve de marco a las instituciones del sistema bursátil y sus actividades, estructurando "...una repartición estatal que ejerza el poder de policía con relación a las instituciones bursátiles, a la oferta pública y a la negociación de los títulos valores emitidos por las sociedades privadas y de economía mixta", que es la Comisión Nacional de Valores.

Son funciones de la CNV:

- Autorizar la Oferta Pública de valores negociables.
- Asesorar al Poder Ejecutivo Nacional sobre pedidos de autorización para funcionar de las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores autorregulados.
- Llevar el índice general de los Agentes y Sociedades de Bolsa inscriptos en los Mercado de Valores y de los agentes extrabursátiles (MAE).
- Llevar el registro de personas físicas y jurídicas autorizadas para la oferta pública y fijar las normas a las que deben ajustarse.
- Regular y fiscalizar el cumplimiento de normas en relación a la ley.

La CNV esta dirigida por un cuerpo colegiado de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional, con un mandato de 7 años con posibilidad de reelección. La ley establece restricciones al Presidente del directorio y a los restantes Directores respecto de las actividades laborales que pueden realizar para impedir que se generen conflictos de intereses entre su función pública y la actividad privada.

Además de las funciones que hemos descrito, la CNV emite resoluciones generales que regulan la actividad bursátil.

La figura de **la Bolsa de Comercio**, mencionado en singular como genérico, es una asociación civil sin fines de lucro que no fue creada por ley, aunque es mencionada

en la ley 17811. Allí se señalan los requisitos que debe cumplir para su creación y se estipulan sus funciones, a saber:

- Establecer los requisitos para la cotización de títulos valores.
- Controlar su cumplimiento.
- Registrar y difundir las cotizaciones.

La existencia de la Bolsa de comercio de Buenos Aires es anterior a la sanción de la ley, pero a partir de su promulgación, la BCBA es controlada por la CNV.

Otras dos instituciones asisten en su tarea a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires:

**Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.** es una sociedad anónima, entidad autorregulada fundada en 1929, que cuenta con autorización de cotización; su capital social está representado por acciones que dan derecho a su titular a operar como Agente o Sociedad de Bolsa en nombre propio o por cuenta de terceros<sup>8</sup>. Son sus funciones principales:

- Establecer los requisitos para la negociación de títulos valores, bajo el régimen de oferta pública.
- Liquidar y garantizar las operaciones de títulos valores; pudiendo además establecer qué operatorias gozan de la garantía de cumplimiento y cuáles no.
- Determinar y reglamentar las operaciones que realizan los Agentes y Sociedades de Bolsa; así como también dictar las normas a que éstos están sujetos y fiscalizar su cumplimiento.

**Caja de Valores S.A.** es una sociedad anónima cuyo capital está integrado por las Bolsas y Mercados de Valores del país, creada por la ley 20643. Sus socios mayoritarios

son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.<sup>9</sup>, siendo sus principales funciones:

<sup>8</sup> Porto, José Manuel. "Fuentes de Financiación". 1era edición. Editorial Osmar D. Buyatti. Agosto 2004. Argentina Bs. As. p 336

<sup>9</sup> Porto, José Manuel. "Fuentes de Financiación". 1era edición. Editorial Osmar D. Buyatti. Agosto 2004. Argentina Bs. As. p 336.

- Ser depositaria y custodia de los títulos valores públicos y privados bajo el régimen de la Ley 20.643 y sus decretos reglamentarios.
- Liquidar dividendos, revalúos, rentas y amortizaciones.
- Ser agente de registro de accionistas de las sociedades emisoras y de títulos públicos.

La ley regula en su totalidad el mercado de los títulos valores, abarcando la oferta pública de dichos valores, la organización y funcionamiento de las instituciones bursátiles y la actuación de los agentes de bolsa y demás personas dedicadas al comercio de títulos valores. Se incluye, además, un capítulo especial sobre bolsas o mercados de comercio, en general, que sustituye el actual Título III del Libro I del Código de Comercio.

## - Operaciones en la bolsa de valores

Las operaciones de bolsa se dividen en dos grandes grupos: pueden ser al contado y a plazos.

1) Las **operaciones al contado** se asimilan a la compraventa y se rigen por sus mismas leyes. En ellas se compran al contado y al precio corriente, valores que representan un crédito (títulos, acciones u obligaciones), ya sea para conservarlos y percibir sus rentas anuales, y/o para venderlos de nuevo cuando suban de valor.<sup>10</sup>

Estas operaciones consisten en intercambios simultáneos de dinero por títulos, a la cotización que tenga el valor en ese momento. El vendedor hace entrega de los títulos a su intermediario, mientras que el comprador aporta el dinero a su intermediario. A través del mecanismo de Bolsa, se procede a la consumación del contrato de compra/venta.

2) Las **operaciones a plazos**<sup>11</sup> revisten muy diversas formas. Las principales son:

<sup>10</sup> De acuerdo a las disposiciones vigentes, la concertación efectuada en una fecha puede liquidarse en la misma o en un plazo que fije el Directorio del Mercado de Valores de Buenos Aires. En la actualidad el plazo normal de liquidación es a las 72 hs de concertada la operación. J. M. Porto. Alternativas de Financiación e Inversión. Bs As. Oct 2000. p 227

<sup>11</sup> Son aquellas operaciones que concertadas a una fecha dada, se liquidan en un período superiora al contado. J. M. Porto. Alternativas de Financiación e Inversión. Bs As. Oct 2000. p 227

a) A plazo fijo (generalmente a fin de mes), por las que se compran valores a un precio determinado (por lo general el corriente del día), pero no al contado, sino a pagar y entregar obligatoriamente el día convenido, que suele llamarse día de la liquidación. Es una compraventa con entrega aplazada. El vendedor al fiado vende porque espera que el día de la liquidación el precio habrá bajado, y por eso se dice que juega a la baja; mientras que el comprador al fiado compra porque piensa que el día de la liquidación el precio habrá subido, obteniendo una ganancia, y por ello se dice que juega al alza.

b) A plazo por diferencias. Como quiera que muchas veces el fin principal es ganar la diferencia entre el precio actual y el que tendrá el día de la liquidación, convienen con frecuencia los contratantes en que no se habrá de entregar el precio ni los títulos, sino únicamente la diferencia al comprador o vendedor, según sea el favorecido. Esta operación se llama al descubierto o por diferencias.

c) A plazo con prima, en la que se entrega al vendedor una pequeña cantidad adelantada el día del contrato, reservándose el comprador el derecho de rescindirlo llegado el plazo.

Si se rescinde, se pierde la cantidad adelantada (prima abandonada); si se levanta el contrato, es decir, si se realiza de hecho, la prima es parte del precio convenido.

Esta operación con prima puede hacerse con relación a los títulos mismos (como en a) o sólo a las diferencias (como en b). Otra modalidad es la doble: la opción no es para rescindir o no el contrato, sino para doblar o no su importe; opción en el vendedor (muy rara) o en el comprador; con prima o sin ella; con liquidación total o por diferencias, etc.

d) Operación doble con retroventa (relación comercial). Se venden valores al contado y precio corriente, pero con retroventa obligada el día de la liquidación, ya sea mayor precio que el cobrado el día de la operación, y semejante diferencia se denomina report; ya a precio menor, y esta diferencia se llama deport. En el primer caso, el vendedor virtualmente toma a préstamo una suma de dinero; en el segundo, presta valores mediante precio. Todo ello mientras llega el plazo.

## **Futuros de bolsa**

El futuro es un contrato por el que se acuerda comprar o vender una acción a un precio fijado, en una fecha futura determinada. La diferencia con la opción es que

mientras ésta representa un derecho, que se podrá ejercitar o no, el futuro es una obligación, es decir, llegada la fecha de vencimiento del contrato hay que comprar (o vender) la acción.

El inversor puede contratar un futuro como comprador o como vendedor. En los mercados se negocian futuros sobre determinadas acciones (las de mayor contratación) y sobre índices.

Son contratos estándares: por ejemplo, en el mercado de futuros de España (MEFF) se negocian futuros sobre determinadas acciones y, en cada momento, para 4 vencimientos distintos (el 3º viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre).

Aunque los futuros tengan un vencimiento determinado, el inversor puede deshacer su posición en cualquier momento, realizando la operación contraria:

### **De caución**

La caución bursátil se establece en un contrato que consiste en la compra de títulos al contado y su venta a un mayor valor, a término. En este contrato interviene el mercado de valores garantizando la operación y constituyéndose en depositario de los títulos.

El precio de venta al contado es inferior al de cotización y resulta de la aplicación de aforos<sup>12</sup>, además el precio de venta a plazo supera el de venta al contado.

## **- Instrumentos negociables**

### **Acciones**

---

<sup>12</sup> Los aforos son porcentajes que establece el mercado de valores y que se aplican sobre el valor de cierre de contado, del día anterior en los títulos a caucionar. Dicho aforo varía según el tipo de título de que se trate.

La tasa de interés se fija en función del call interbancario y del plazo de la operación.

Es la mínima parte en la que está representado el capital de una empresa. Una acción es una partición indivisa, por ejemplo, si poseemos el 1% de las acciones de una empresa, no podemos determinar cuál es el 1% de la empresa que es nuestra. Sólo se sabe que es el 1% del todo. Las acciones otorgan derechos económicos a sus titulares.

### Clasificación de las Acciones

**De acuerdo a los derechos que otorgan**, las acciones se pueden clasificar en acciones ordinarias (comunes), acciones preferidas y acciones privilegiadas.

**1) Acciones ordinarias:** son las más comunes en el mercado.

**2) Acciones preferidas:** tienen prioridad en el pago de derechos. Si la empresa genera utilidades y decide distribuirlas, tienen prioridad los poseedores de las acciones preferidas. Si el ejercicio no genera utilidades, la renta de las acciones preferidas se acumula para el ejercicio siguiente y así sucesivamente, en general hasta cinco ejercicios. Puede suceder que si luego de los cinco años sin que se generen utilidades, la asamblea decida liquidar activos para el rescate de acciones preferidas.

**3) Acciones privilegiadas:** son acciones ordinarias con derechos políticos adicionales. En la Junta de Accionistas, un voto del titular de acciones privilegiadas vale más que el voto del titular de acciones ordinarias.

### Valor y precio de las acciones

**Valor nominal** de las acciones es el valor contable de las acciones, es decir, es el capital dividido el número de acciones. El valor nominal aparece impreso en el título físico al momento de la emisión, por esto es también llamado "valor facial".

**Valor Libro** o Valor Contable o también se suele llamar valor teórico de una acción, ya que teóricamente el patrimonio neto de una empresa representa el valor de la misma, o sea, la suma algebraica del valor de todos los bienes de una empresa.

Precio de Mercado o **Valor de Cotización** es el precio que surge de la interacción de la oferta y demanda agregadas. Es el precio de las acciones que se publica en las bolsas de comercio.

La **Paridad Bursátil** mide la proporción del Valor Libro que es reconocido a través del precio de mercado. Permite ver el nivel de riesgo que los inversores le asignan a una empresa. Existe una relación directa entre riesgo y rendimiento, ya que a mayor riesgo, mayor va a ser el rendimiento exigido por los inversores. Cuando la paridad bursátil de una acción es mayor que uno, esto nos indica que los inversores están dispuestos a pagar por esta empresa mas que su valor contable, por ejemplo porque tienen expectativas de que se valore en el futuro ya que confían en las decisiones adoptadas por los gerentes.

Precio de Paridad es el precio que adquiere una acción luego del pago de dividendos, es una modificación técnica del precio de mercado.

## **- Títulos Públicos**

Un título público es un título de deuda emitido por un sujeto de derecho público. El Estado no puede emitir acciones ni títulos de participación. Entonces, cuando requiere financiación, utiliza los títulos públicos como instrumento de captación de ahorros.

Para los inversores, los títulos públicos constituyen una alternativa de inversión que se caracteriza por tener menor volatilidad que las acciones y además generalmente, proveen un flujo de dinero hasta su vencimiento. El rendimiento de los títulos públicos suele ser menor al de otros activos como los títulos de deuda privada, aunque puede ser mayor a otras alternativas como depósitos en plazo fijo. También se afirma que el riesgo es menor si se le presta al Estado que si se le presta al sector privado, dado que el Estado no puede quebrar.

Los motivos por lo que el Estado emite títulos públicos son varios, puede estar incurriendo en déficit fiscal (lo que recauda con los impuestos no alcanza para cubrir los gastos); puede emitir para financiar proyectos de infraestructura que no desea o no puede financiar de otro modo, por ejemplo, con recaudación impositiva; o también puede emitir títulos públicos como parte de su política monetaria, por ejemplo, si se están creando presiones inflacionarias debido a un exceso de oferta monetaria, el Estado puede emitir títulos de deuda, con lo que saca de circulación un monto determinado de dinero.

Cada país, en su legislación, establece el procedimiento legal que se deben seguir en cada una de las jurisdicciones para emitir títulos públicos. En Argentina, por ejemplo, a nivel nacional se debe emitir un Decreto de emisión y una Ley de emisión, luego el agente

financiero establecido debe poner en circulación los títulos públicos. El agente de emisión a nivel nacional es el Banco Central.

### Clasificación de los Títulos Públicos

-Según la **jerarquía del emisor** pueden ser nacionales, provinciales o municipales.

-En tanto pueden emitirse en **moneda** doméstica o en moneda extranjera.

-Los hay de corto **plazo** (un ejercicio económico), mediano plazo (de hasta 3 o 5 ejercicios) o largo plazo (se cancelan a más de 5 años).

-Según la **forma de colocación** se dividen en deuda pública voluntaria o Deuda pública obligatoria (compulsivamente el Estado transforma activos de personas y los transforma en títulos públicos).

-Según la forma en que se ajusta el **rendimiento** encontramos títulos de renta fija o títulos de renta variable

-Según su **naturaleza**

Deuda interna

Deuda externa

Existen dos criterios, el clásico, que es el adoptado por el banco mundial, tiene en cuenta la moneda de emisión, es decir, la deuda interna es aquella emitida en moneda local y la deuda externa es aquella emitida en moneda extranjera. Otro criterio clasifica la deuda en interna o externa según el lugar de rescate, deuda interna será aquella que sea rescatada o pagada dentro del territorio nacional, y deuda externa será aquella que se cancele fuera del territorio nacional, independientemente de la moneda de emisión. Es decir, el Estado argentino puede emitir títulos públicos en pesos argentinos, que se rescatarán en Nueva York. Según este criterio, a pesar de estar nominados los títulos públicos en pesos argentinos, es deuda externa.

### Riesgos implícitos de la inversión en títulos públicos

A pesar de que se considera que el riesgo de prestarle al Estado es menor que el riesgo de prestarle a una empresa, existe el riesgo de que el Estado no cumpla con sus obligaciones con los inversores.

Posibilidades:

Conversión de deuda: al vencimiento de un título público, el Estado no lo rescata según las condiciones establecidas al momento de la emisión, sino que compulsivamente los reemplaza por un nuevo título público con fecha de vencimiento posterior a la del título original. La tasa del nuevo instrumento es compulsiva y si el inversor desea vender el título en el mercado, probablemente el precio que recibirá el título reflejará la insolvencia del Estado.

Consolidación: Consiste en tomar diferentes clases de títulos públicos y transformarlos en un solo título a plazo mas largo.

Repudiación de la deuda: es cuando el Estado no reconoce la deuda.

En el caso de los títulos públicos que se ajustan por algún índice, existe el riesgo de que el índice mediante el cual se indexan los títulos sea menor al esperado. Por ejemplo, en Argentina el gobierno manipula los datos de inflación, por lo que los títulos públicos que se ajustan por inflación están recibiendo un rendimiento menor a la inflación real.

#### Valores y precios de los títulos públicos

**Valor Nominal:** Valor de un título público al momento de la emisión.

**Valor Residual:** representa el porcentaje del préstamo original que falta devolver.

**Valor Técnico:** Valor que representa un título público en un momento determinado de acuerdo a las condiciones de emisión. Es decir, es el valor residual mas los intereses devengados desde la última amortización hasta el día de la fecha.

**Precio de Mercado:** Valor de cotización correspondiente a la operatoria diaria en el mercado de valores.

**Paridad Bursátil:** Proporción del Valor Técnico que es reconocida por el precio de mercado.

**Servicios de la Deuda:** cada uno de los pagos en concepto de intereses o amortización que están contemplados en el diseño de la emisión.

En los títulos públicos, la amortización se calcula sobre el valor nominal y la renta se calcula sobre el valor residual.

La relación entre el precio de los títulos públicos y su rendimiento es negativa, ya que el esquema de amortización está fijado en la emisión. Entonces, cuando baja el precio de un título público, significa que podemos acceder al mismo capital e intereses pero pagando un precio menor (salvo que el precio haya bajado por el pago de un servicio de deuda). Esa baja del precio implica un rendimiento mayor.

## **-Obligaciones negociables**

Las Obligaciones Negociables son títulos de deuda privada que incorporan un derecho de crédito que posee su titular respecto de la empresa emisora.<sup>13</sup>

El inversor que adquiere este título se constituye como obligacionista o acreedor de la empresa con derecho a que le restituyan el capital más los intereses convenidos en un período de tiempo determinado.

Las ON pueden ser emitidas en forma individual o a través de un programa global.

Este último consiste en un procedimiento de autorización que permite al emisor -bajo determinadas condiciones generales- solicitar una autorización marco por un monto determinado y por un plazo máximo de 5 años, para posteriormente, hacer emisiones en una o más series en el momento que lo desee dentro del lapso quinquenal.

Los emisores son aquéllos admitidos por el artículo 1° de la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576 (modif. por la Ley N° 23.962) (LON), es decir, las sociedades por acciones, las cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.

Ese artículo señala también que se aplican las disposiciones de las leyes nombradas -en la forma que reglamente el PODER EJECUTIVO NACIONAL (PEN)- a las entidades del Estado nacional, de las provincias y de las municipalidades regidas por las Leyes N° 13.653 (t.o.), N° 19.550 (t.o. en 1984, arts. 308 a 314), N° 20.705 y por leyes convenios.

Las ON constituyen un instrumento de financiamiento que al contar con autorización de oferta pública, supone una operación de ahorro público.

El acceso a un amplio número de inversores obedece al carácter de oferta pública que tienen los títulos valores negociables en el mercado de capitales.

---

<sup>13</sup> Títulos de Deuda: Obligaciones Negociables. Educación mercado de Capitales. CNV. Diciembre de 2007. p.2

La decisión de la emisora de acudir al mercado de capitales para fondearse dependerá de cuál sea su estrategia.

En este caso, generalmente está dada por el beneficio impositivo que este tipo de instrumentos puede tener respecto a otros o respecto al financiamiento con capital propio.

La valuación de las ON se realiza del mismo modo que cualquier otro instrumento financiero, aplicando desde el punto de vista contable los criterios de valuación establecidos por las Normas Profesionales Vigentes y las Normas de esta COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV): como deuda si se trata del emisor, o como acreedor de la emisora, si se trata de un inversor, y en este caso, aplicando el criterio de valuación según tenga intención de mantener el valor negociable hasta su vencimiento o en forma transitoria.

El precio inicial de colocación de las ON puede ser determinado de diversas formas; y posteriormente se determinará en base a la oferta y demanda en el mercado donde se negocie.

**Entre las diversas formas de colocación, las más comunes son:**

**Precio fijo:** El emisor fija según propio criterio un precio de colocación que puede ser a la par, sobre la par o bajo la par.

**Book Building:** El precio de colocación se determina a partir de la formación de una curva en base a manifestaciones de interés recibidas por los interesados, que permite establecer un precio de corte.

**Subasta holandesa:** Sobre la base de las manifestaciones de interés de los inversores se adjudican las ON partiendo de la mejor oferta hacia la menor, hasta agotar el monto de la emisión.

**Otro:** Puede ser alguna combinación de los anteriores u otro distinto elegido por el emisor.

Por otra parte, si el emisor decidiera colocar los títulos contratando a un colocador podría acordar con éste alguna de las tres modalidades de colocación vigentes.

La selección de una modalidad u otra dependerá de diversos factores como ser las características de la emisión o el **momento en que se decida efectuar la colocación:**

- Colocación en firme El colocador adquiere la totalidad de la emisión y luego trata de recolocarla entre el público por su cuenta y riesgo. En este caso la emisora recibe la integridad del empréstito.

- Colocación Stand By El colocador se compromete a adquirir, también en firme, aquellos títulos que no fueron absorbidos por el público.

- Colocación al mejor esfuerzo El colocador se compromete a poner en ejecución su mejor actividad profesional para colocar la emisión, pero sin asumir un compromiso de resultado.

## **Opciones**

La operatoria a prima (también denominada de opciones) en nuestro país ha comenzado a desarrollarse en los últimos años. La posibilidad de potenciar ampliamente los retornos de una inversión a través de las operaciones a prima aumentan el interés por conocer más de cerca la amplia variedad de estrategias de inversión que las mismas permiten asumir.

Debido a que existe una enorme amplitud en las variantes operativas, la relación riesgo-rendimiento tiene grandes oscilaciones y permiten asumir tanto posiciones de elevada exposición al riesgo, como de fuerte conservadurismo.

Existen dos tipos de operaciones a prima, opciones de compra (calls) y opciones de venta (puts).

Las opciones constituyen uno de los tipos más sencillos de INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS. Esta denominación ("derivados") obedece a que surgen a partir de un activo principal (técnicamente es el "activo subyacente") que puede ser un título valor (acciones o títulos públicos), un bien físico (granos, carne, etc.). Una opción de compra (call) otorga el derecho a comprar y una opción de venta (put) otorga el derecho a vender. Dicha opción especifica con precisión las características de la operación (por ejemplo, una determinada cantidad de acciones de una empresa a un precio determinado y hasta una fecha tope).

Aunque las características puedan ser las mismas para un call y para un put, debe comprenderse que se trata de dos instrumentos de inversión distintos y perfectamente

diferenciables. La compra o venta de un call no tiene ninguna relación ni involucra un put. La compra o venta de un put no tiene ninguna relación ni involucra un call.

Para comprender las operaciones a prima, es necesario el dominio de una terminología específica, que no es extensa ni compleja. Dicha nomenclatura y las definiciones respectivas se detallan a continuación.

#### 1. Titular de la Opción

Es el individuo que adquiere el derecho que otorga la opción, para lo cual paga como precio de una prima. Por ello, al titular de una opción se lo suele denominar como el comprador de la opción. Solamente el titular de la opción tiene derecho a ejercerla.

#### 2. Lanzador de la Opción

El lanzador de una opción está obligado (en el momento que se le asigne un ejercicio) a actuar de acuerdo a los términos de la opción, para asumir dicha obligación el lanzador cobra un precio que se llama prima. También se suele denominar al lanzador como el vendedor de la opción.

Cuando se ejerce un put, el lanzador de la opción a quien se le asigna el ejercicio, debe adquirir la cantidad requerida de acciones al precio del ejercicio, sea cual fuere la cotización corriente de la especie.

#### 3. Título valor Subyacente

Es el título valor al cual hace referencia la opción. Puede tratarse de una acción o de un título público. Estos títulos valores son identificados mediante lotes, esto es, una determinada cantidad (fija) de valores nominales del título valor subyacente que componen la unidad mínima de una operación a prima.

#### 4. Precio del Ejercicio (striking price)

En el caso de un call, el precio de ejercicio es el precio al cual el titular tiene el derecho a adquirir los títulos subyacentes. En el caso de un put, el precio de ejercicio es el precio al cual el titular tiene el derecho a enajenar los títulos subyacentes.

#### 5. Fecha de Vencimiento

Es la fecha en que vence la opción. Si la opción no ha sido ejercida antes de la fecha de vencimiento establecida, los derechos del titular dejan de existir y, por lo tanto, la opción pierde totalmente su valor. Las opciones sobre acciones ordinarias vencen el martes más próximo al día quince de los meses pares.

#### 6. Prima

Este es el precio que el titular paga y el lanzador recibe por los derechos que otorga la opción. Las primas están sujetas a cambios continuos (incrementos o disminuciones) como respuesta a una serie de variables que influyen sobre el desenvolvimiento del mercado competitivo. Entre tales factores se encuentran:

- a) La relación entre el precio del ejercicio y la cotización corriente del título valor subyacente,
- b) La volatilidad del título valor subyacente,
- c) El tiempo que resta al vencimiento,
- d) La tasa de interés actual,
- e) La situación de la oferta y la demanda.

Las primas de opciones no son un anticipo, ni un pago a cuenta. La prima es un pago no reintegrable (del titular al lanzador) por los derechos que otorga la opción.

#### 7. Apertura

Es una transacción de compra o venta que permite a un individuo transformarse en titular o lanzador de una opción.

#### 8. Bloqueo o Cierre

Es una transacción en donde, en algún momento previo al vencimiento, el titular o el lanzador efectúa una operación que compensa o neutraliza una posición abierta en una opción idéntica. Es decir que una transacción de cierre anula la posición previa de un inversor como titular o lanzador de una opción.

Aunque los titulares de opciones tienen el derecho de ejercerlas en cualquier momento anterior al vencimiento, por diversos motivos las operaciones de cierre pueden brindar una oportunidad para que el titular o el lanzador puedan lucrar sin aguardar a la concreción del ejercicio de la opción. Por ello no resulta extraño que muchos inversores

en opciones elijan realizar sus ganancias (o pérdidas) mediante la concreción de una transacción de cierre.

#### 9. Cobertura

Si un inversor posee los títulos valores subyacentes por los cuales ha lanzado opciones, se dice que es un lanzador cubierto a un call.

Un lanzador que honesta cubierto podría ser titular de una opción que neutralice parte o todo el riesgo de la opción que ha lanzado, en cuyo caso se dice que está en una posición spread.

Un lanzador que no está ni cubierto, ni en una posición spread se denomina un lanzador descubierto.

#### 10. Valor intrínseco

Cuando una opción otorga el derecho a comprar un título valor por menos que su cotización corriente en el mercado (o a vender el título valor por encima de su precio de mercado) se dice que la opción tiene un valor intrínseco. En cualquier momento, dependiendo del precio de ejercicio de la opción y del precio corriente del título valor subyacente, una opción puede o no tener un valor intrínseco.

#### 11. Valor Tiempo (time value)

Es la suma de dinero que los inversores están dispuestos a pagar por la opción en la esperanza que, en algún momento previo a su vencimiento, incremente su valor debido a un cambio en el precio del título valor subyacente.

Si una opción no tiene valor intrínseco, la prima reflejará exclusivamente su valor tiempo.

Una opción con valor intrínseco generalmente tiene incorporada algo de valor tiempo también. O sea que la prima puede ser mayor que lo representado exclusivamente por su valor intrínseco. Ese valor tiempo reflejaría las expectativas de algunos inversores de que, previo al vencimiento, pueda aumentar el valor intrínseco de la opción.

El valor tiempo de una opción es una función de una serie de variables, como el lapso de tiempo que falta hasta el vencimiento, el valor intrínseco de la opción, la volatilidad del título subyacente y la tasa de interés.

#### 12. Opciones sobre la par (in the money)

Esto es simplemente otra manera de expresar que, al valor corriente de mercado del título subyacente, una opción tiene algún valor intrínseco.

#### 13. Opción a la par

Significa que el precio del título en el mercado del título en el mercado es igual al precio de ejecución de la opción.

#### 14. Opción bajo la par (out of the money)

Si el precio de ejercicio de una opción de compra es superior al valor corriente de mercado de la especie, o si el precio de una opción de venta es inferior al valor corriente de mercado de la especie, se dice que la opción está out of the money.

Valor mobiliario (título de crédito) emitido en masa (o en serie) por una persona jurídica, representativo de un empréstito dirigido a un conjunto de inversores indeterminados, entre los cuales existe una comunidad de intereses, y generalmente emitido a mediano y largo plazo.

### **Oferta pública de acciones**

El Capítulo II de la ley 17811 está dedicado a la oferta pública de títulos valores. El concepto de oferta pública ha sido materia de cuidadosa y prolija elaboración, luego de un exhaustivo análisis de los antecedentes de legislación comparada y doctrina nacional y extranjera. El artículo 16 sintetiza los principios aceptados por la generalidad de la legislación y doctrina mencionadas, ratificados por la jurisprudencia de numerosos países, a través de muchos años de experiencia.

La mayor dificultad radica en la necesidad de evitar la exclusión del ámbito de la ley de personas o entidades que realicen ofertas públicas de valores y, al mismo tiempo, no incurrir en el error de incluir actividades que no impliquen oferta pública.

El carácter público de la oferta está dado, según la técnica del proyecto, por: a) El sujeto destinatario, cuando la oferta se dirige al público en general o a sectores o grupos determinados; y b) Por el sujeto ofertante, ya sea la sociedad emisora u "organizaciones" unipersonales o societarias dedicadas en forma exclusiva o no al comercio de los títulos valores, cualquiera sea la forma de exteriorización utilizada.

Ello significa que el proyecto considera "oferta pública" la realizada en una bolsa de comercio -de acuerdo al sistema y terminología adoptados en el Capítulo IV- ya que

reúne los requisitos arriba enumerados; y, también, la oferta que se realice fuera de los recintos bursátiles, cuando reúna las condiciones exigidas.

Además, al referirse a cualquier forma de publicidad, el proyecto comprende no solo las típicas modalidades que caracterizan el mercado "over-the-counter" norteamericano, sino, también, el "colportage" y el "démarchage" franceses.

Dado el carácter de las funciones de la Comisión Nacional de Valores en materia de oferta pública -control de legalidad- no resulta procedente la inclusión, en este aspecto, de los títulos emitidos por el Gobierno. La emisión de los mismos queda sometida a las normas de derecho público pertinentes (artículo 18).

Se incorpora el concepto de título valor susceptible de ser ofrecido públicamente (art. 17). A tal efecto y siguiendo la tendencia de la doctrina contemporánea en la materia, se hace hincapié en su emisión en masa, en la igualdad de los derechos que confiere dentro de su clase y en la naturaleza de cosa genérica propia de este tipo de bienes.

El artículo 19 del proyecto incorpora el principio de automaticidad, en cuanto a los plazos en que deberá expedirse la Comisión Nacional de Valores sobre las solicitudes de autorización de oferta pública. Se adopta, así, un criterio aceptado en la legislación comparada y consagrado recientemente en nuestro país, con el propósito de evitar que dilaciones inmotivadas en los trámites administrativos ocasionen perjuicio a las empresas emisoras.

El requisito de inscripción en un registro y demás recaudos previstos en el artículo 21, son de cumplimiento previo e ineludible para quienes deseen realizar ofertas -públicas de títulos valores. El objeto de la disposición es asegurar el ejercicio de las funciones que el artículo 6º asigna a la Comisión Nacional de Valores y, también, promover la negociación de los títulos valores en un cuadro de estricta legalidad que evite los inconvenientes derivados de las oposiciones por robos, hurtos o extravíos de dichos valores.

Se excluye a los agentes de Bolsa, cuando actúen exclusivamente como operadores en mercados de valores, atento lo dispuesto en el artículo 6º, inciso c) y artículo 45. Ello significa que, cuando los agentes de bolsa actúen en la negociación de títulos valores fuera de los recintos bursátiles, deberán cumplir con todos los recaudos exigidos a todo ofertante de valores públicamente ofrecidos. En este último supuesto, les serán aplicables también, en su caso, las sanciones previstas en el artículo 10 de la ley. Al analizar el capítulo correspondiente a los agentes de bolsa, se especificará su condición jurídica y las facultades de la Comisión Nacional de Valores a su respecto, de acuerdo a las distintas modalidades de su actuación.

### **TERMINOLOGIA ESPECIFICA:**

**Ahorro:** Es la parte del ingreso que no se consume. Por lo tanto queda disponible para que el ahorrista decida su inversión

**Economía:** ciencia que se ocupa de la producción y distribución de los bienes para satisfacer necesidades humanas

**Inversión:** Actividad económica por la que se renuncia a consumir hoy con la idea de aumentar los beneficios en el futuro

**Liquidez:** Calidad de activo fácilmente transformable en dinero efectivo, posibilitando hacer frente inmediatamente a las obligaciones financieras

**Macroeconomía:** Parte de la economía que estudia las magnitudes globales del modo de producción capitalista

**Mercado de capitales:** Se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de mediano y largo plazo. Las instituciones clásicas son las bolsas y los

Mercados de Valores. Su función principal es convertir recursos de corto en largo plazo y viceversa

**Microeconomía:** Análisis de la actividad económica que toma como punto de partida el comportamiento de las unidades simples de producción y consumo

**Operaciones bursátiles:** son aquellas operaciones que se realizan dentro del ámbito de Bolsa, que pueden ser de contado, futuras, prima y opción, y de caución

**Ratios:** son indicadores de acciones como por ejemplo: -valor libro  
-ganancias por acciones -precio/ganancia -precio/cashflow

**Oferta pública de acciones:** Es una invitación que se hace a personas en general o sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas al comercio de aquellos

**Rentabilidad:** Que posee un beneficio o utilidad que rinde una cosa o lo que ella se cobra

**Volatilidad:** Es una manifestación de cambio ligera y con una marcada amplitud o diferencia

## **CAPITULO III**

### **FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO**

## **INTRODUCCION A LA BOLSA**

La bolsa es un mercado como otro cualquiera, en el cual se compran y venden unos activos determinados, como son acciones, bonos, letras y pagares, opciones, etc.

Las empresas para financiarse y llevar a cabo sus proyectos e inversiones necesitan dinero; tienen varias alternativas para conseguir este dinero, pedir un préstamo, emitir bonos, emitir acciones, etc. Cuando una empresa opta por la emisión de acciones como modo de financiación, recibe dinero de los inversores y éstos pasan a ser copropietarios de la misma, lo que les da derecho a quedarse con una parte de los beneficios de la compañía (los dividendos) y a tomar parte en las decisiones de la empresa a través de la Junta de Accionistas.

Una vez que una persona tiene acciones de una compañía se convierte en accionista, pero si quiere dejar de serlo y vender sus acciones tiene que acudir a la bolsa, y allí encontrará otras personas que quieren comprar acciones de esa empresa. Este proceso que aquí describimos de forma tan sencilla, está simplificado, en realidad nadie va a la bolsa como el que va al mercadillo, no se va a un lugar físico, sino que se hace

todo a través de ordenadores y por otro lado necesitamos un intermediario para que haga las gestiones por nosotros.

La razón principal de que los ahorradores acudan a la bolsa para comprar acciones esta en que esperan poder venderlas a un precio superior al que las compraron, y así obtener un beneficio. De esta forma todos los inversores son especuladores, en el sentido no peyorativo de la palabra, ya que todos especulan con que el precio de las acciones que compran, aumente y puedan venderlas con beneficio. Esta idea nos lleva a un concepto: el de que la bolsa funciona como un barómetro, es decir anticipa lo que va a suceder en el futuro con la economía, las empresas que la componen, etc., ¿cómo es esto?. La explicación es la siguiente, los inversores cuando compran acciones de Telefónica lo hacen porque están pensando en que en el futuro más o menos cercano, a Telefónica le va a ir bien, va a tener mas beneficios, y va a repartir más dividendos, etc., en definitiva que la empresa valdrá más y por lo tanto cotizará a un precio superior. Así pues, lo que hacen los inversores en su conjunto es actuar de acuerdo a las expectativas que tienen acerca del futuro de las empresas, por esto se dice que la bolsa anticipa la evolución de la economía

### **PRINCIPALES PLAZAS FINANCIERAS MUNDIALES**

El espectacular desarrollo de los mercados financieros desde los años ochenta, respecto a volúmenes de actividad e incremento de las cotizaciones, así como la desaparición de las barreras reglamentarias, han favorecido la globalización de las redes financieras entre los grandes mercados.

Actualmente existen tres Bolsas realmente internacionales: New York, Tokio y Londres. Los demás mercados actúan en función de estas plazas.

#### **Nueva York**

Esta es la plaza financiera más importante del mundo, por el gran volumen transado y su influencia en las demás Bolsas. Este importante centro financiero está ubicado en la famosa calle Wall Street, y en él se manejan varios mercados.

El más importante es el New York Stock Exchange (NYSE), en el cual son admitidas aproximadamente 1500 sociedades de primer orden. Agrupa al 70% de las transacciones realizadas en ese país.

El segundo mercado es el American Stock Exchange (AMEX), donde se transan títulos de más de 2.000 sociedades. Finalmente, la National Association of Securities Dealers Automated Quotations System (NASDAQ), que es una Bolsa electrónica en la que son cotizadas de forma continua más de 3.000 sociedades no admitidas en los grandes mercados, aunque esto último está cambiando y se pueden encontrar hoy en día acciones de empresas de prestigio tales como Microsoft y otras.

### **Tokio**

La Bolsa de Tokio, denominada Kabuto-cho, es el segundo centro mundial de capitalización. A pesar de que cada vez ingresan más inversionistas extranjeros, de las 1.600 sociedades transadas, muy pocas no son japonesas.

### **Londres**

El London Stock Exchange, situado en la City, es la primera plaza financiera de Europa. En ella se transan alrededor de 2.000 sociedades. De todas las Bolsas del mundo, Londres es la plaza que cuenta con más sociedades internacionales inscritas en su cotización

## **CONTRATACION**

Para comprar o vender una acción antes existía el mercado de corros, que es el sistema de subasta a gritos entre las personas que demandan diciendo tomo X acciones y las personas que las ofrecen diciendo doy X acciones, en fin... como en las películas. Actualmente este tipo de contratación es residual, y se utiliza para acciones que no tienen casi movimiento (poco líquidas).

Actualmente se practica el tipo de Mercado Continuo, que es un mercado informatizado, donde los compradores y los vendedores no tienen por que estar en un mismo espacio físico. La contratación se efectúa desde ordenadores, situados en las oficinas de las Sociedades y Agencias de Valores (son las únicas autorizadas a realizar operaciones de compra-venta en el mercado), todos los cuales están conectados a un ordenador central que es el que se encarga de procesar y ordenar (respetando el tiempo de llegada y el precio ofrecido o demandado) las diferentes órdenes de compra-venta que se van introduciendo en el sistema.

El mercado de valores en Argentina tiene un horario de apertura de las 11 horas hasta las 17 horas.

### **COTIZAR EN BOLSA**

Para cotizar en el mercado las empresas tienen que cumplir los siguientes requisitos:

Demostrar que posee una estructura administrativa que le permita cumplir con los requerimientos de información. Permanecer dentro del régimen de oferta pública por lo menos cinco años desde la admisión de las acciones.

Las obligaciones de las compañías no se agotan en estas exigencias. "Deberán entregar cierta documentación general y acreditar que se trata de una empresa en marcha":

- Copia del estatuto social actualizado.

- Copia del acta de asamblea extraordinaria que decidió solicitar la cotización de las acciones.

- Dos ejemplares del "prospecto", y últimos estados contables presentados a la respectiva autoridad de contralor.

El prospecto de emisión "es un documento que contiene básicamente la oferta pública de las acciones que está proponiendo la Sociedad, que debe confeccionarse con un lenguaje simple que permita la comprensión de los lectores y que resulte fácil de analizar.

Además, debe contener las principales revelaciones del negocio como ser objeto social, actividades de la Sociedad, historia de la empresa, principales actividades de los productos o servicios vendidos, volumen del negocio de los últimos tres ejercicios, posición competitiva, información sobre los accionistas actuales, información sobre la eventual dependencia del emisor respecto de patentes y licencias, litigios o arbitrajes que pudiera tener la Sociedad, breve descripción de los activos fijos, y personal empleado entre otros requerimientos".

Información contable:

En forma periódica, y una vez admitida la Sociedad en el Régimen de la oferta pública, las empresas cotizantes deberán presentar dentro de los 70 días de concluido el

ejercicio anual los estados contables respectivos. Dichos estados contables deberán emitirse de acuerdo con las normas de la Comisión Nacional de Valores y auditados por un Contador Público Independiente.

## **CAPITULO IV**

### **DISTINTOS TIPOS DE INDICES BURSATILES**

## **INDICES BURSATILES**

Un índice bursátil es un indicador que está compuesto por un número determinado de acciones y su función principal es la de reflejar la variación que han tenido en conjunto los valores que lo forman.

Para el cálculo de un índice, tendremos que tener en cuenta que cada uno de las acciones que lo componen, tiene una ponderación distinta dentro del mismo en función de diferentes parámetros (capitalización, precio de las acciones, capitalización y free float, etc...).

### **- Índice Merval**

Este índice mide el valor de mercado de una cartera de acciones de empresas seleccionadas de acuerdo a la participación, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El valor base del índice es \$0.01 siendo la fecha base el 30 de junio de 1986.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> J. M. Porto. Alternativas de Financiación e Inversión. Bs As. Oct 2000. p 222

El Índice Merval se computa continuamente durante la jornada de transacciones y se exhibe en las pantallas del Sistema de Información bursátil. La nómina de sociedades que lo componen y sus ponderaciones se actualizan trimestralmente, de acuerdo con la participación en el mercado de los últimos seis meses.

El valor relativo de las acciones incluidas en el índice es computado en varias etapas. Primero se calculan los siguientes coeficientes de participación:

$$P_i = \sqrt{\frac{n_i}{N} \cdot \frac{v_i}{V}}$$

en donde:

- $n_i$  = Cantidad de transacciones en la acción "i".
- $N$  = Cantidad total de transacciones en acciones durante los últimos seis meses.
- $v_i$  = Valor efectivo negociado en la acción "i" durante los últimos seis meses.
- $V$  = Valor efectivo total operado en acciones durante los últimos seis meses.
- $P_i$  = Participación de la acción "i" sobre el total de transacciones y monto efectivo operado.

Todas las acciones cotizantes son consideradas en forma decreciente, de acuerdo con su participación, hasta un acumulado del 80 %. Entonces, la participación correspondiente al mercado global se ajusta del siguiente modo:

$$PAJ_i = \frac{P_i}{Z}$$

en donde:

$$Z = \sum_{i=1}^n P_i$$

- $PAJ_i$  = Participación ajustada de la acción "i".

Para obtener la denominada "cantidad teórica" (la cual será utilizada durante el próximo trimestre), se aplica la siguiente fórmula:

$$Q_i = PAJ_i \cdot \frac{IA}{C_i}$$

en donde:

- $IA$  = Valor anterior del índice (correspondiente al del cierre del trimestre precedente).
- $C_i$  = Cotización de la acción "i".
- $Q_i$  = "Cantidad teórica" de la acción "i".

El índice se computa, entonces, de la manera siguiente:

$$I_i = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot C_{it}$$

en donde:

$I_i$  = Valor del índice en el período "t".

$Q_i$  = "Cantidad teórica" de la acción "i".

$C_{it}$  = Cotización de la acción "i" en el período "t".

#### Indice Merval Argentino

El Merval Argentino es un nuevo índice que refleja el comportamiento de las empresas argentinas dentro del sistema bursátil, recuperando la esencia histórica del índice Merval.

El nuevo índice parte de la estructura básica del Merval e introduce modificaciones para transformarlo en un indicador para operaciones de empresas locales. La evolución del Merval hasta el 30 de diciembre de 1999 se toma como base común por ser el período previo por un lado a la inclusión de empresas extranjeras en el mercado accionario local, y por el otro al incremento de la participación de los Cedears en el volumen total negociado.

El Merval Argentino se genera a partir de una muestra de las operaciones para un período de seis meses anteriores a cada recomposición, que excluye las sociedades extranjeras y los Cedear. El criterio utilizado para la selección es el orden decreciente de participación en la operatoria de contado en el mercado de concurrencia, excluyendo toda empresa que no haya cotizado un número de ruedas considerado representativo.

#### Recomposición de la cartera teórica

La cartera teórica se actualiza cada tres meses, siempre con base 6 meses. Es un índice ponderado de precios con cantidades fijas en el trimestre, salvo las situaciones que se indican más adelante.

Al final de cada período de tres meses, se considera que la cartera es vendida, y el producido se aplica a la formación de la nueva cartera teórica.

Para armar la muestra:

De existir alguna situación de "canje" o "compra hostil" con fecha igual o anterior al día de la recomposición (último día hábil del mes de cierre de trimestre), se reasignan tanto el volumen efectivo como el número de operaciones de las empresas involucradas según la voluntad del canje.

Se excluyen de la muestra los Cedears y las acciones que corresponden a empresas extranjeras.

La participación ( $P_i$ ) de cada empresa ( $i$ ) en el período se define como

$$P_i = \sqrt{\frac{n_i}{N} \cdot \frac{v_i}{V}}$$

en donde:

$n_i$  = Número de operaciones realizadas con la acción " $i$ ".

$N$  = Número total de operaciones,

$v_i$  = Volumen efectivo negociado en la acción " $i$ ".

$V$  = Volumen efectivo total negociado en el período,

$s$  = Número total de empresas de la muestra.

Si para alguna acción " $i$ ", resultara  $P_i > 0.2$ , se reasignará a dicha empresa una participación del 20%.

Se descartan aquellas empresas cuyas acciones registraron precio en menos del 90% de las ruedas de los últimos 6 meses. Para recomponer la nueva cartera teórica, se seleccionan las acciones por orden decreciente de participación hasta completar el 80% (o el máximo que alcance la muestra, si es menor al 80%) de la participación total.

#### Criterio de ponderación

Una vez seleccionadas las empresas que componen el índice y su participación global ( $P$ ) en el total de las operaciones de la muestra, se puede calcular la participación de cada acción (" $j$ ") en el índice como:

$$PA_j = \frac{P_j}{P}$$

en donde:

$$P = \sum_{j=1}^r P_j$$

$r$  = Número de especies que componen el índice.

La participación en el valor del índice para cada empresa resulta de multiplicar ésta por el valor del índice (precio de cierre de la última rueda). La cantidad teórica para cada especie que compone el índice se obtendrá dividiendo la participación de la empresa en el valor del índice por su precio. Este número, que representa la cantidad de acciones

de la empresa que se comprarían invirtiendo en la cartera el valor del índice es el que permanece constante a lo largo del trimestre (salvo las situaciones indicadas más adelante).

Resumiendo, la cantidad teórica de cada empresa que compone el índice se calcula como:

$$Q_i = PA_j \cdot \frac{[\text{último precio del índice}]}{[\text{último precio de la acción}]}$$

Situaciones que pueden alterar la composición

Canje o compra hostil por una empresa argentina.

Situaciones que pueden alterar la ponderación

Dividendos en efectivo.

Acreencias en acciones (por dividendos o revalúo).

Suscripciones.

Canje o compra hostil por una empresa extranjera.

Valor del índice

Una vez conocidas las cantidades teóricas (ponderaciones) y los precios de las acciones que componen el índice, su valor se calcula por:

$$I = \sum_{j=1}^r Q_j \cdot PR_j$$

en donde:

r = Número de especies que componen el índice.

Q<sub>j</sub> = "Cantidad teórica" de la acción "j".

PR<sub>j</sub> = Precio de la acción "j" al momento del cálculo.

Cuando una empresa que compone la cartera no cotiza, se toma el último precio de cierre disponible. Esto rige también para aquellas empresas que sean suspendidas.

### - Índice Burcap

Este índice representa el valor de una cartera de acciones integrada por los papeles incluidos en el Índice Merval ponderados por su capitalización bursátil. La contribución de cada acción es proporcional a su valor de mercado en la fecha base<sup>15</sup>. Cada vez que se reestructura el Índice Merval se recalculan los ponderadores.

<sup>15</sup> J. M. Porto. Alternativas de Financiación e Inversión. Bs As. Oct 2000. p 224

Para la fecha base del Índice Burcap, 30 de diciembre de 1992, las ponderaciones se computaron conforme al siguiente método:

La contribución de cada acción incluida en la muestra se calculó utilizando la fórmula:

$$P_{i0} = \frac{V_{i0}}{V_0} \text{ en donde:}$$

i = Conjunto de acciones incluidas en la muestra

Pio = Contribución de la acción "i" en la fecha base.

Vio = Valor de mercado del capital autorizado a cotizar de la acción "i" en la fecha base.

$$V_0 = \sum_i V_{i0}$$

Luego, el valor nominal que va a definir la ponderación de cada acción en el índice se calcula como sigue:

$$N_i = \frac{426,33^{(*)} P_{i0}}{C_{i0}} \text{ en donde:}$$

Ni = Valor nominal teórico invertido en la acción "i".

Cio = Cotización de la acción "i" en la fecha base.

En cada modificación de la estructura de la ponderación se aplica un procedimiento similar. En ese caso, para calcular Ni el factor 426,33 será reemplazado por el cierre del índice del día precedente (\*)

La fórmula del índice es:

$$I_j = \sum_i N_i \cdot C_{ij} \text{ en donde:}$$

Ij = Índice del día "j".

Cij = Cotización de la acción "i" en la fecha base.

(\*) Como nivel base se tomó el valor del Índice Merval a la fecha antes mencionada, que fue de 426,33.

#### - Índice General

El Índice Valor-Nivel General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires representa la evolución de la totalidad de las acciones ordinarias que cotizan<sup>16</sup>. El valor base para este índice es igual a 0,00001 al 31 de diciembre de 1997 y se calcula según la siguiente fórmula:

$$I_j = 0,00001 \times \frac{\sum_{i=1}^n Q_{ij} P_{ij}}{\left( \sum_{i=1}^n Q_{i0} P_{i0} \right) f_j} \quad \text{en donde:}$$

- lj = Índice del día "j".
- Qij = Cantidad de acciones cotizadas de la compañía "i" en el día "j".
- Qio = Cantidad de acciones cotizadas de la compañía "i" en la fecha base.
- Pij = Precio de la acción "i" en el día "j" (o último cierre si el día "j", la acción "i" no es negociada).
- Pio = Precio de la acción "i" en la fecha base.
- fj = Factor de ajuste para el día "j" (este factor sólo se aplica cuando se producen ingresos o retiros de cotización, reducción del capital social o suscripción de nuevas acciones). Este factor se computa de acuerdo a la fórmula:

<sup>16</sup> J. M. Porto. Alternativas de Financiación e Inversión. Bs As. Oct 2000. p 224

# **CAPITULO V**

## **ANALISIS BURSATIL PARA SELECCIONAR VALORES**

## **ANALISIS BURSATIL**

### **Análisis Cuantitativo**

El análisis cuantitativo es la aplicación de complejos modelos matemáticos y estadísticos a las finanzas buscando cuantificar todas las variantes relevantes al estudio en cuestión asignándoles valores numéricos y así intentar “modelar la realidad” utilizando esta información para obtener una ventaja en la operatoria.

Las finanzas cuantitativas tuvieron su origen en los 30 cuando algunos inversores comenzaron a aplicar formulas matemáticas para valuar acciones y bonos.

En 1900 Louis Bachelier fue el originador del análisis cuantitativo al presentar su tesis “Théorie de la spéculation”, lamentablemente estaba muy adelantado a su tiempo y su trabajo fue valuado como mediocre y olvidado por décadas

En 1952 Harry Markowitz publico su tesis “Portfolio Selection” siendo uno de los primeros papers que adoptaron formalmente conceptos matemáticos para aplicarlos a las finanzas. Markowitz formalizo una noción sobre los retornos promedios y las covarianzas de las acciones que permitieron desarrollar el concepto de “diversificación” en el mercado. Llegando a la conclusión de que los inversores deberían tener portfolios cuyas varianzas fueran mínimas entre todas las combinaciones posibles de portfolios dentro de un retorno promedio esperado.

En 1969 Robert Merton introdujo el cálculo estocástico en el estudio de las finanzas, motivado en comprender como los precios se fijan en los mercados financieros. Simultáneamente Fischer Black and Myron Scholes estaban desarrollando su famosa fórmula para valuar opciones.

Usualmente se considera que hay dos tipos de Quants, los que trabajan primariamente con modelos matemáticos y los que lo hacen principalmente con modelos estadísticos.

- En el estudio del comportamiento de las acciones, con vistas a tratar de predecir su evolución futura, se utilizan dos tipos de análisis:

### **- Análisis fundamental**

Se basa en el estudio de los balances, cuenta de resultados, ratios financieros, etc. que estén disponibles sobre una empresa así como de la información del sector, de la situación política o la evolución macroeconómica del país donde se encuentre la empresa.

Un inversor fundamentalista decide invertir en una empresa luego de observar entre otras cosas su solidez financiera, su liquidez (fondos suficientes en la empresa para atender sus pasivos), la evolución de sus gastos, su rentabilidad, etc.

Además, un inversor de este tipo estudiará cuán competitiva es la empresa con respecto a sus similares en el sector.

Luego, con toda esta información, estimará el precio de la acción y, en caso de encontrarse subvaluada comprará, esperando ganar ya sea por un alza a plazo o por repartición de dividendos.

En definitiva, se estudia cualquier información que pueda servir para tratar de predecir el comportamiento futuro de la empresa.

Con este análisis se determinan los puntos fuertes y débiles de la empresa, por ejemplo:

Solidez financiera (peso del patrimonio neto dentro del pasivo).

Liquidez (si la empresa dispone de los fondos suficientes con los que ir atendiendo sus pagos).

Gastos (viendo si la empresa es cada vez más eficiente y viene reduciendo sus gastos o si, por el contrario, sus gastos están descontrolados).

Rentabilidad (sobre volumen de venta, sobre fondos propios, etc.)

El análisis fundamental estudia cómo viene evolucionando la empresa en estos y otros conceptos, y cómo compara con la media del sector.

A partir de ahí, estima el comportamiento futuro de los beneficios, lo que determinará la posible evolución de la acción.

Si los beneficios van a crecer, incluso más que la media del sector, lo lógico es que la acción se vaya revalorizando, mientras que si los beneficios están estancados o disminuyen, la cotización irá cayendo.

### **Análisis técnico**

Considera que el mercado proporciona la mejor información posible sobre el comportamiento de la acción. Analiza como se ha comportando ésta en el pasado y trata de proyectar su evolución futura.

El análisis técnico se basa en tres premisas:

- 1 -La cotización evoluciona siguiendo unos determinados movimientos o pautas.
- 2 -El mercado facilita la información necesaria para poder predecir los posibles cambios de tendencia.
- 3 -Lo que ocurrió en el pasado volverá a repetirse en el futuro

El análisis técnico trata de anticipar los cambios de tendencia:

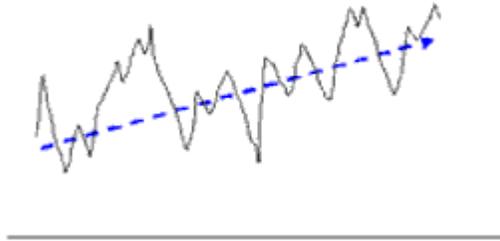
Si la acción está subiendo busca determinar en que momento está subida va a terminar y va a comenzar la caída, y lo mismo cuando la acción está cayendo.

Utiliza charts (gráficos de la evolución de la cotización) y diversos indicadores estadísticos que analizan las tendencias de los valores.

Parte de que las cotizaciones se mueven por tendencias:

Las cotizaciones puede reflejar muchos movimientos de zig-zag, pero en el fondo siguen una dirección (tendencia).

## TENDENCIA

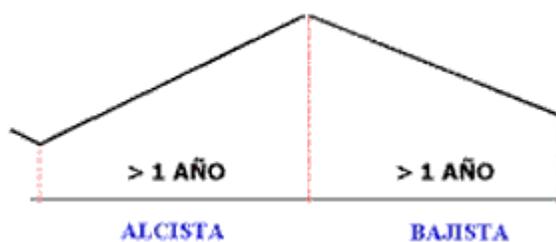


El Análisis Técnico trata de detectar cual es esta tendencia y busca anticiparse a los posibles cambios de la misma.

La Teoría Dow (desarrollada por el analista que lanzó el índice Dow-Jones) habla de **tres tipos de tendencias**:

- **Tendencia principal:** es la tendencia básica, la que marca la evolución del valor a largo plazo y cuya duración puede superar el año. Para el Análisis Técnico esta tendencia es la que tiene mayor importancia.

## TENDENCIA PRINCIPAL



La tendencia principal puede ser:

Alcista (bull market)

Bajista (bear market)

Lateral u horizontal, en este caso se dice que la cotización se mueve sin una tendencia definida. Cuando esto ocurre, el Análisis Técnico aconseja no tomar decisiones hasta que no se manifieste nuevamente una tendencia.

- **Tendencia secundaria:** su duración oscila entre varias semanas y 3-4 meses, y son movimientos que tienen lugar dentro de la tendencia principal.

- **Tendencias menores:** son movimientos a corto plazo, con una duración entre un día y varias semanas. Para el Análisis Técnico tienen menor importancia ya que son más erráticas y difíciles de predecir.

Las tendencias se desarrollan unas dentro de otras:

La cotización sigue una tendencia principal, pero dentro de ella se desarrollan tendencias secundarias, y dentro de éstas hay movimientos a corto plazo.

El Análisis Técnico trata de identificar estas distintas tendencias, de manera que le permita estimar la evolución de la acción a largo plazo, así como cuando dicha evolución puede cambiar.

# **CAPITULO VI**

## **FACTORES INFLUYENTES**

## **FACTORES INFLUYENTES**

Muchos son los factores que influyen en la bolsa, pero para empezar debemos tener en cuenta tres aspectos fundamentales que condicionan la forma de actuar de todas las personas que invierten en acciones: **rentabilidad, seguridad y liquidez**. Todo inversor cuando busca un valor en el que invertir trata de conjugar estos tres parámetros que están interrelacionados y en cierta forma son incompatibles.

**Rentabilidad:** La búsqueda de ésta es obvia, todos deseamos obtener un resultado positivo con nuestra inversión y cuanto mayor sea dicha rentabilidad, mejor.

**Seguridad:** La inversión en acciones tiene un riesgo asociado ya que es incierto el resultado de la misma cuando decidimos comprar Telefónica, BBVA, etc. No sabemos si al final ganaremos o perderemos dinero. El inversor quiere comprar acciones de empresas que considera seguras, es decir intenta disminuir el riesgo de la inversión en bolsa.

**Liquidez:** Si no ha invertido nunca en acciones probablemente no se haya parado a pensar nunca en esta característica de las acciones. Consiste en la facilidad para ir al mercado, es decir la bolsa, y encontrar otros inversores interesados en esa empresa que quieran comprar mis acciones, ya que de lo contrario no podríamos recuperar nuestro dinero. Cuanto más líquida sea una empresa, más se negociará, más personas habrán interesadas en ella y será más fácil convertir nuestras acciones en dinero, esto hace que

los valores más líquidos sean más atractivos para los inversores ya que pueden recuperar más fácilmente su dinero.

Los tres aspectos anteriores están relacionados entre sí ya que normalmente un valor líquido es más seguro que uno con escasa liquidez. Así mismo un valor más arriesgado, (ya sea por el tipo de negocio al que se dedica, la situación que atraviesa, etc.) tiene que aportar una rentabilidad mayor que compense al inversor del mayor riesgo que éste asume.

Normalmente: Riesgo alto -> rentabilidad alta y viceversa.

### **Riesgo de una Inversión**

El riesgo de la inversión en acciones se divide en dos:

a) El riesgo que se deriva de la empresa en concreto en la que se está invirtiendo y que depende de los resultados futuros de esa empresa, sus gestores, etc. Este riesgo se puede eliminar si se diversifica, es decir, si se compran acciones de un grupo amplio de empresas de tal forma que la evolución de unas y otras se compensen en cierto modo. Este riesgo se conoce como **diversificable o no sistemático**.

b) Por contraposición hay un riesgo que no depende de la empresa en la que se invierte, sino que independientemente de sí compramos acciones de un banco o de una eléctrica va a seguir existiendo. Este depende del hecho de que a toda la bolsa en su conjunto le vaya bien o mal. Por tanto aunque cojamos nuestro millón de pesos y lo dividamos en diez partes iguales a invertir en diez empresas, este riesgo no desaparece ya que depende de la probabilidad de que por temas económicos le vaya mal a todos los valores de la bolsa en general. Este riesgo se denomina **no diversificable o sistemático** (ya que depende del sistema, la bolsa).

En resumen, al invertir en acciones tenemos dos tipos de riesgo: diversificable + no diversificable. Por lo tanto a través de la diversificación podríamos reducir el riesgo total que tenemos y únicamente quedarnos con el no diversificable, el que no hay forma de evitar y que corresponde a la posibilidad de que la bolsa en general evolucione negativamente.

## Rentabilidad

La rentabilidad es quizás el factor más determinante a la hora de elegir una u otra empresa en la que depositar nuestros ahorros. La inversión se inicia con la compra de las acciones, continúa con un periodo de posesión de las mismas y termina con la venta de éstas. Durante el tiempo que dure este proceso hay tres factores que pueden influir en la rentabilidad:

- a) **Dividendos:** Es el importe que la empresa reparte, normalmente cada año, a los accionistas como resultado de los beneficios que obtiene la empresa. Por ejemplo si Repsol reparte un dividendo de 0,44 pesos por cada acción, un inversor con cien acciones recibiría 44 pesos.
- b) **Derechos de suscripción:** Cuando la empresa lleva a cabo una ampliación de capital entrarán nuevos accionistas en la empresa y como compensación a los accionistas viejos surge el derecho de suscripción que éstos pueden vender en el mercado y obtener así una remuneración extra.
- c) **Plusvalía o minusvalía:** Al vender las acciones podemos tener plusvalías si vendemos a un precio mayor al que las compramos o minusvalías si vendemos a un precio inferior al de compra.

Los ingresos totales que obtengamos son iguales a la suma de los tres conceptos anteriores. Para calcular la rentabilidad de la inversión haríamos la siguiente operación:

$$\text{Rentabilidad} = \text{Dividendos} + \text{D}^{\circ} \text{ de suscripción} + \text{Plusvalía ó minusvalía}$$

No será posible conocer la rentabilidad real hasta que el proceso de inversión haya sido finalizado con la venta de las acciones, así pues antes de invertir en una empresa sólo disponemos de unas expectativas acerca de los dividendos que dará, los derechos de suscripción y el precio al que cotizará en el futuro y en función de esto deducimos la rentabilidad que esperamos se podrá obtener con esa inversión.

## FACTORES INFLUYENTES EN LOS PRECIOS

La bolsa es un mercado libre en el cual los precios se fijan por la celebre ley de la oferta y la demanda, que no hace falta explicar aquí, pero lo que sí requiere explicación

son los factores que influyen en la oferta y la demanda haciendo que unas veces la oferta tenga más fuerza y los precios caigan y otras hacen que la demanda supere a la oferta y los precios suban. Estos factores son múltiples, aquí describiremos los principales de tal forma que sepamos como actuar en cada caso:

### **Contexto Económico**

La situación que atraviesa la economía de un país influye en gran medida en el comportamiento de la bolsa, ya que en situaciones en que la economía va bien las familias disponen de dinero extra, los tipos de interés son muy bajos y las familias ven en la bolsa una inversión alternativa que les hará ganar algo más que " un mísero porcentaje que dan en el banco". Además las empresas mejoran sus beneficios lo que hace que su cotización en bolsa aumente y los inversores se interesen más todavía por la bolsa, es un proceso que se auto alimenta. También sucede al revés, cuando hay un proceso de recesión económica la gente no dispone de dinero para invertir, los beneficios de las empresas disminuyen etc., lo que hace que las cotizaciones desciendan.

### **Tipos de interés**

Este es uno de los factores más seguido por los inversores, las razones de su influencia en la bolsa son muchas:

Una subida de tipos de interés, hace que la inversión en bolsa sea menos interesante ya que podremos obtener más rentabilidad sin incrementar el riesgo, por ejemplo pasan de darme un 3 % por un deposito a un 5%, la rentabilidad es mayor y encima segura, no asumo riesgos como en la bolsa, ante esto mucha gente prefiere la seguridad de una rentabilidad que encima está aumentando y se sale de la bolsa para invertir su dinero en renta fija. Otra consecuencia es que para las empresas supone un incremento de los gastos, pasan a pagar más por intereses de préstamos que tienen y por lo tanto sus beneficios se reducen, lo cual hace que su cotización disminuya.

Al contrario que en el caso anterior, cuando bajan los tipos de interes la inversión en bolsa se hace más atractiva ya que los inversores buscan alternativas de inversión que les proporcionen una rentabilidad mayor, el comentario clásico sería el que ya hemos comentado " para ese mísero 3 % que te dan en el banco me arriesgo un poco ".

Las relaciones de los tipos de interés son múltiples y no vamos a detallarlas todas aquí, simplemente debemos tener clara la siguiente regla:

Tipos de interés suben -> bolsa baja.

Tipos de interés bajan -> bolsa sube.

## **Inflación**

Otra de las variables a tener en cuenta es la inflación, es decir el incremento del nivel de precios, IPC. La relación es sencilla, cuando la inflación es alta aparece el fantasma de una próxima crisis, subidas de salarios, aumento de costes y en definitiva reducción de los márgenes, es decir de los beneficios de las empresas lo que hace que la bolsa caiga. Por el contrario niveles de inflación baja y controlada hacen pensar en buenos tiempos para la economía, aliciente para el ahorro de las familias que lo invertirán en la bolsa, etc., luego sería positivo para la bolsa.

## **Globalización**

La palabra globalización tan de moda en nuestros tiempos es un factor más a tener en cuenta en las economías modernas, un factor que a nuestros abuelos no les afectó pero que hoy en día debido a la interdependencia existente entre los distintos países hace que los sucesos que influyen en un país se trasladen a los países con los que éste se relaciona. Dado que hoy día las relaciones se hacen entre áreas económicas muy amplias el hecho de que la inflación suba en Estados Unidos y el Dow Jones caiga, afecta a las demás bolsas del mundo.

## **Inestabilidad política**

Tanto si se trata dentro de un país como si es en el ámbito internacional la inestabilidad afecta negativamente a las bolsas, ya que las expectativas de la evolución futura de la economía no están claras y esto hace que los inversores se mantengan al margen y no inviertan. Si por ejemplo asesinan al presidente de los Estados Unidos la inestabilidad hará que a los inversores les dé miedo invertir en EEUU hasta que la situación se clarifique. Otro ejemplo clásico es cuando hay un periodo de elecciones, la incertidumbre en estos casos viene provocada por las dudas acerca del partido que gobernará y las políticas que establecerá, que pueden ser positivas o negativas para la empresa.

## **Todos los factores a la vez**

Ya hemos visto los principales factores que influyen en los precios y como afecta cada uno de ellos a la bolsa, ahora pasamos a un nivel superior, en el cual tenemos que pensar que todas esas situaciones: inflación alta, tipos de interés subiendo, inestabilidad política, etc., sucede simultáneamente y deberíamos predecir como van a afectar todos a la vez a la evolución de la bolsa. No hay que pensar mucho para darse cuenta de que la cosa se complica por momentos, pero aun hay más porque lo que tenemos que hacer es:

- 1º- Predecir lo que van a hacer esos factores, tipos, inflación, etc.
- 2º- Deducir como van afectar esas variables conjuntamente a las empresas, la bolsa, etc.
- 3º- Actuar en consecuencia a lo que hayamos deducido.

# **CAPITULO VII**

## **RECOMENDACIONES UTILES AL MOMENTO DE INVERTIR**

## **RECOMENDACIONES UTILES AL MOMENTO DE INVERTIR**

### **. Método versus sistema**

Siempre se podrán desarrollar nuevos sistemas de análisis, unos mejores que otros, pero el éxito en el mercado se deberá más a la aplicación sistemática y rigurosa de un método de análisis elegido racionalmente, que al sistema aplicado en sí mismo.

### **. Independencia de pensamiento**

Para permanecer en el ambiente bursátil, lo más recomendable es aprender a ganar dinero analizando el mercado en forma independiente, mediante las habilidades propias que pueda desarrollar. De este modo podrá transformarse en el dueño de su propio destino, sin depender de otras personas. Al aprender a leer en forma correcta las señales del mercado, su habilidad será trasladable, y podrá viajar a cualquier mercado del mundo sin tener que requerir de contactos tortuosos, ni confiar en datos obtenidos a través de una red de información extraña. Los buenos datos sólo son dados a unos pocos, pero los malos datos son dados a cualquiera.

### **. Aprovechar la inercia**

Una acción que inicialmente muestra un alza sistemática de precio, tendrá la tendencia a continuar en esa dirección, hasta alcanzar su madurez. Una vez que comprobamos que el mercado ha confirmado la tendencia del cambio de precio, se deben materializar las transacciones en esa misma dirección. El mercado mantendrá el rumbo hasta agotar su inercia. Toda la ciencia residirá, entonces, en acertar el momento adecuado de compra. Lo que sí es impredecible es cuánto durará la inercia, y a qué el

precio alcanzará su madurez. De ahí la importancia de entrar en posición apenas se obtenga la señal de compra.

### **. No sobretransar**

Uno de los errores más comunes es la sobretransacción. Como lo comentáramos anteriormente, existe el peligro de caer en un análisis de muy corto plazo al utilizar indicadores que dan señales de compra y de venta muy seguidas. En un mercado de alta volatilidad, es fácil caer en un ritmo de compras y ventas demasiado frecuente, lo que a la larga, hará ganar mayoritariamente a quienes les pagamos comisiones para operar. Cuidado con crear nuestro propio monstruo, procesar exceso de información y calcular más herramientas estadísticas que las necesarias. Los principios básicos no se deben perder de vista, ya que, finalmente, el juego de la Bolsa sigue siendo en su esencia muy simple: comprar a un determinado precio y vender a otro precio más alto. Cualquiera puede usar el análisis técnico, pero pocos llegan a entenderlo cabalmente.

### **. Desarrollar la virtud de la paciencia**

La virtud de la paciencia todos la conocen, pero pocos aprenden a practicarla. Aplicar realmente la paciencia es la parte más dura, pero sin duda, la más importante. Uno puede estudiar libros completos y asistir a conferencias acerca de cómo ser un inversionista con éxito, pero es en la espera paciente donde se materializan las mayores utilidades. Nadie puede enseñar la paciencia, y solamente uno puede ser su propio instructor a este respecto.

### **. No cortar los botones de su jardín antes que florezcan**

La única manera de ganar buenas rentabilidades es cultivar posiciones ganadoras. Si se cortan en forma prematura, nunca podrá tener la oportunidad de verlas dar el máximo de rentabilidad. La estrategia de rematar una posición ganadora para ir en busca de otra, implica un riesgo adicional al salir al encuentro de ella en el mercado. Si usted ya tiene una acción ganadora, cultívela, y le dará mayores resultados que desecharla por otra. Una estrategia astuta sería entonces cortar las malezas, o acciones estancadas, y

abonar las que están llenas de botones de flores. Si cortamos siempre las flores de nuestro jardín, terminaremos cultivando sólo malezas.

### **. No limitar los precios, ni en la compra ni en la venta**

Todas las órdenes, tanto de compra como de venta, deben ser dadas a precio de mercado. Una vez que se determina que una acción está en condiciones de ser comprada, porque iniciará su ciclo ascendente, lo importante es comprarla al precio de ese momento, sin ponerle límites.

Lo mismo ocurrirá si queremos liquidar una posición; debe hacerse a precio de mercado. Es más importante lograr una posición, que quedarse fuera, porque no se dio el precio esperado o salirse de una posición, si el precio se desploma, que quedarse adentro, porque no pudo vender al precio esperado.

Muchas personas son partidarias de poner límites a los precios, pero la verdad es que, esto implicaría que el “especulador” conoce de antemano cómo se moverá el mercado, lo cual es absurdo. El mercado hará siempre lo que debe hacer, sin importarle a quien deba aplastar. Sólo se requiere tener confianza en el corredor de Bolsa que nos atiende, y dar órdenes a precio de mercado. Si se dispone de información continua se puede saber a qué precio se dio la orden, y luego comprobar que el precio al cual se hizo nuestra transacción sea cercano al de esa hora. En todo caso, la relación con el corredor de Bolsa debe ser básicamente de confianza.

### **. Otorgarse una recompensa tangible, si triunfa**

Cuando se hacen bien las cosas, es importante otorgarse una recompensa. Pero dicha recompensa debe ser traducida a cosas tangibles. Más dinero en la cuenta de transacciones no es un ítem tangible. Tomar unas merecidas vacaciones, comprarse algún objeto añorado, o cambiar el auto, sí es una recompensa tangible. No se considera una recompensa el tomar más riesgo transando ese dinero en acciones. Recuerde que la única forma de no estar expuesto al riesgo, es no estar posicionado.

Se sugiere que cuando logre ganar en una transacción, separe una porción de las ganancias, 10% por ejemplo y póngala en una cuenta separada.

La ironía de este negocio hace que el peor especulador, que ha fracasado en el mercado, para reponerse se tome vacaciones que no puede costear. Con esto no hace sino acelerar su bancarrota.

#### **. No sobrediversificar la cartera**

Se han realizado varios estudios de diversificación de las carteras para minimizar el riesgo, y todos concluyen que el número mínimo razonable, que es cercano al riesgo de un portfolio extremadamente diversificado, es de 5 títulos.

Jack Gaumitz, en su tesis de doctorado en la Universidad de Stanford, en 1967, concluyó que el riesgo de un portfolio diversificado de acciones llega a valores asintóticos en un número de 18 acciones. Otro estudio realizado por John Evans, de la Universidad de Washington, en 1968, concluyó que un portfolio de 5 acciones, tenía el mismo riesgo que portfolios de hasta 60 acciones.

En el seminario entregado por la Wharton School, en Santiago, en Julio de 1995, por el profesor Jeffrey F. Jaffe, se demostró que el riesgo de un portfolio de 5 acciones es 25, medido como desviación standard, y para 1000 acciones era 20. Es decir, el riesgo sólo se disminuía en un 20% al aumentar la diversificación en 200 veces. Por lo tanto, se concluye que es preferible diversificar el portfolio en pocas acciones elegidas en diferentes áreas de negocios, pero bien pastoreadas.

Actualmente, con la tecnología de software disponible para la administración de carteras, es fácil caer en la tentación de invertir en un número elevado de diferentes acciones, lo cual al final de cuentas, es innecesario si se quiere diversificar el riesgo. Si se siguen todas las favoritas, pero se invierte en tan sólo un número fijo de ellas, por ejemplo 10, no podrá evitarse que más de alguna que no hayamos elegido para nuestro portfolio saltará repentinamente hacia un precio máximo impredecible.

Humanamente darán ganas de estar en todas las acciones que el procedimiento que estemos aplicando nos indique, puesto que no podremos saber cuál de todas ellas será caballito de oro; pero, por otra parte, sabremos racionalmente que no es necesario estar en todas. Se recomienda entonces manejarse tratando de tener en cartera las acciones más atractivas en torno a un número entre 5 a 10 máximo, elegidas en distintos sectores de actividad.

#### **. No desesperar, siempre habrá nuevas oportunidades**

Muchas veces nos habrá ocurrido que por las más distintas razones nos quedamos fuera del mercado y no alcanzamos a tomar una posición de compra, justo en aquella acción que era seguro que evolucionaría al alza. Nos diremos entonces que una vez más la Ley de Murphy se ha ensañado con nosotros, mientras vemos amurrados como todos los demás que compraron, celebran su decisión.

También sentiremos que nos hemos perdido la última oportunidad de subirnos al carro del triunfo. En verdad, todo lo anterior no es más que la expresión de la trampa de las emociones, ya que siempre habrá en el mercado nuevas oportunidades iguales o mejores que las que no pudimos aprovechar. Todos los días nacen nuevos ciclos de acciones con inercia al alza, y aunque el desempeño general de la Bolsa sea boyante o escuálido, nunca dejarán de existir ciclos ya que, debido a su naturaleza, definitivamente éste es un juego que no podrá terminar jamás.

# **CAPITULO VIII**

## **CONCLUSIONES**

## **CONCLUSION**

Como lo habremos experimentado, si optamos por vivir dentro de la organización de la sociedad y sus reglas, nos veremos ineludiblemente involucrados con el tema del dinero, y siempre requeriremos finalmente de éste, como medio de intercambio de bienes y servicios. De acuerdo a lo anterior, más vale intentar desarrollar nuestra relación con el dinero de la manera más provechosa e inteligente posible.

En nuestra cultura se encuentra arraigado un concepto peyorativo sobre la acumulación de dinero y más aún, acerca de la especulación. Este concepto tiene su origen en la influencia de la tradición bíblica. Pero si bien las palabras de Jesús contienen muchas afirmaciones de crítica sobre la riqueza y las posesiones materiales, El no condenaba la riqueza ni a los ricos como tales, sino que condenaba el apego desmedido a la riqueza, que hacía que las personas se olvidaran de todo principio ético con sus semejantes. La renuncia a la riqueza no es el mandato, sino ponerla al servicio de las necesidades de los demás.

La riqueza se suele expresar como la acumulación de dinero o bienes equivalentes. El dinero simboliza el fruto del esfuerzo humano. Nos puede permitir hacer cosas que no se pueden comprar con él, como por ejemplo otorgarnos libertad. El tener la libertad e independencia para ganar el sustento diario es el lujo más grande al cual se puede aspirar. El verdadero millonario es aquél cuyo capital o renta no depende de nadie, y es suficiente para satisfacer sus necesidades y aspiraciones.

El éxito, la fama, el dinero o el poder, tienen en común la propiedad de no garantizar una genuina satisfacción. El afán por conseguir acumular dinero sólo tendrá sentido si éste contribuye a lograr la paz y la felicidad.

El dinero tiene la extraña cualidad de cambiar su valor para las personas. Habrá veces que perdemos el sentido de su cantidad y consideramos que U\$1000 puede ser una cantidad poco importante, como también puede ocurrir otras veces que consideremos que es una suma enorme. En todo caso siempre es aconsejable tener el debido respeto por el dinero, porque es trabajo y energía condensada en esa forma.

La capacidad de generar ingresos mediante el trabajo es una condición propia de todas las personas y es el vehículo de su realización. La única fuente legítima de que dispone un individuo para acumular dinero es su capacidad de trabajo y, en función de éste, su capacidad de ahorro.

Para la persona que haya comprendido el poder multiplicador del ahorro, pero se contenta con rentabilidades razonables, la mejor opción de ahorro de largo plazo, sin lugar a dudas, es colocar el dinero en un **Fondo Mutuo Accionario**, el cual posiblemente tendrá sus oscilaciones a través del período; pero como se trata de plazos largos, las posibles fluctuaciones que se presenten, no lograrán afectar la rentabilidad al final del período.

Siempre se comete el error de trasladar el concepto de riesgo de los Fondos Mutuos Accionarios en el corto plazo a objetivos de largo plazo, lo cual no es aplicable. La persona que quiera optar con su capital a rentabilidades mayores y se apasione administrando sus propios ahorros, debe atreverse a “jugar” a la Bolsa, pero con riesgo controlado.

La Bolsa jamás debería considerarse como una opción de obtener ganancias fáciles confiando en la suerte. Para esos propósitos existen otros lugares llamados Casinos de Juego. Si uno considerara la Bolsa como un casino, entonces estaríamos enfrente a un evento probabilístico de obtener cara o cruz, como sucede en el lanzamiento de una moneda. La acción podrá subir o podrá bajar, es decir las probabilidades de perder son iguales a las de ganar. De lo que se trata, entonces, es de desplazar las probabilidades a nuestro favor mediante el uso de información estadística acerca de la acción que deseamos comprar, de modo que, a partir del momento de su adquisición, ésta tenga una inercia al alza que nos permita venderla a un precio mayor, otorgándonos ganancias.

Contrariamente a la creencia popular, para obtener ganancias no es necesario conocer el precio que tendrá una acción en el futuro, sólo interesa determinar su inercia al alza, nada más.

Como hemos visto, el análisis técnico es el arte de rastrear en el mercado los movimientos causados por otros, siguiendo las huellas que dejan a su paso, mediante el seguimiento de la evolución del precio de las acciones y sus volúmenes transados. Los que causan los verdaderos movimientos del mercado son los profesionales fundamentalistas, y quienes siguen esos movimientos que ellos nos han causado, son los tecnicistas.

La Bolsa es un fenómeno social en el cual **participan fuertemente las emociones**, al momento del remate de las acciones. Los individuos se sumarán a la euforia del alza impulsándolas más arriba aún de su verdadero valor, o se sumarán al pánico de venta, para ponerse a salvo frente a una caída del precio, acelerando aún más su caída.

Pero a pesar de su nombre, la Bolsa no debe analizarse como una bolsa o conjunto de acciones sino a partir de cada acción en particular.

No existe método alguno para predecir el futuro de los precios de la Bolsa, porque nada puede impedir que el mercado pulse y oscile, pero sí existe un método que permite seguir al mercado con altas probabilidades de marginar a favor.

El **Análisis Técnico** provee información en forma eficiente, por el solo hecho de basarse en que los acontecimientos relevantes y planes de las empresas se reflejan más temprano que tarde en el precio de sus acciones. La observación cuidadosa del comportamiento del precio permitirá tomar decisiones de compra estudiadas, y con mayores probabilidades de obtener ganancias. Este tipo de análisis no es especulativo.

El precio al cual un inversionista desea comprar o vender una acción dependerá de las expectativas que él tenga del comportamiento de esa acción en particular. Este simple hecho hace que la predicción del precio de una acción sea un desafío enorme, ya que estará dependiendo de las expectativas humanas, que, por supuesto, no son las mismas para todos los inversionistas y especuladores.

Considerando que el mercado bursátil es el equilibrio perfecto de la oferta y la demanda, los ciclos son una realidad indesmentible. Una de las leyes de la historia de la Bolsa es que no se produce nunca una catástrofe bursátil de gran nivel que no haya sido precedida de un período de un auge excepcional. La única forma de descubrir tales períodos es desarrollando una serie de tiempo.

La clave para triunfar reside en establecer un procedimiento estable en el tiempo y aplicarlo en forma rigurosa, para de esta forma aplacar el más feroz enemigo de uno, sus propias emociones. El "especulador" cuidadoso debiera comenzar a comprar recién en la primera fase de alza, cuando ya se ha confirmado la tendencia alcista. Luego deja correr los acontecimientos y comienza a vender cuando el movimiento de alza parece eufórico, terminando de vender cuando los precios hayan confirmado la expiración de su ciclo alcista. Lo anterior aparece como un proceso muy simple, pero en la realidad no lo es. Sin la ayuda del análisis técnico, esta actitud es muy difícil de lograr.

En este contexto, el juego de la Bolsa consistirá en traspasar la ganancia virtual hacia el mundo físico tangible.

Las herramientas del análisis técnico bursátil han permitido cambiar las características que debe tener el especulador y simplifica su perfil, haciéndolo más semejante al individuo normal.

El especulador moderno, el que utiliza el análisis técnico bursátil, tiene la tranquilidad de que no requiere analizar los balances ni estados financieros de las empresas, ni visitar a su corredor para saber los últimos rumores, porque estará convencido de que cualquier movimiento subterráneo, más pronto que tarde, se verá reflejado en el precio de las acciones y, en consecuencia, a través de indicadores estadísticos podrá detectarlo, y finalmente determinar si es momento de comprar o de vender.

**La característica fundamental que debe tener el especulador moderno es la perseverancia y rigurosidad para seguir un procedimiento en forma sistemática y no violar las reglas establecidas, con impulsos emocionales.**

Los tecnicistas, hoy en día, han alcanzado su madurez, gracias a la computación y a softwares amigables que despliegan con un mínimo de esfuerzo, toda clase de indicadores que permiten hacer a tiempo los análisis requeridos para tomar decisiones bursátiles.

Los avances tecnológicos en herramientas computacionales amigables están abriendo un nuevo horizonte a la ciencia bursátil y terminarán por conferir una nueva dinámica a esta área de negocios, permitiendo la participación activa de un gran número de “especuladores modernos”.

El propósito de este trabajo es acercar al inversionista al uso eficiente de los conceptos y herramientas del análisis técnico bursátil.

La especulación es una actividad que por sí misma produce beneficios marginales para la sociedad, ya que permite obtener ventaja de las posiciones de precios de las acciones, “sin producir” en la forma tradicional un bien físico o un servicio tangible. Por supuesto, no podemos dejar de reconocer que la especulación aporta un capital golondrina al sistema permitiendo el financiamiento y crecimiento de las empresas de las que se compran acciones, lo cual es beneficioso y, por otra parte, también le otorga mayor liquidez al sistema.

### **Bibliografía general:**

- Porto José Manuel. "Alternativas de financiación e inversión". Editorial Osmar D. Buyatti. Octubre 2000. Argentina Bs. As.
- Porto, José Manuel. "Fuentes de Financiación". 1era edición. Editorial Osmar D. Buyatti. Agosto 2004. Argentina Bs. As.
- CE. Ferguson y J.P. Gould. Teoría Microeconómica. 1987. Editorial Compañía Impresora Argentina S.A. Buenos Aires - Argentina
- Machi Julio, Schams Elvira Maria, Jelonche Edgar I., Medina Hugo Raul, Seijas Pedro, Mignini Osvaldo. Editorial Tesis, Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Argentina Bs. As.
- Zuchoviscki Claudio. Seminario de análisis y perspectiva de acciones en el mercado argentino. Mar del Plata Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. Argentina Bs. As.
- <http://www.mdpbursatil.com>
- <http://www.bcba.sba.com.ar>
- <http://www.merval.sba.com.ar>
- <http://www.bolsar.com>
- <http://www.iamc.sba.com.ar>
- <http://www.sentimientobursatil.com>
- <http://www.cnv.gov.ar>

