



Inversión en el siglo 21: como invertir en el mundo de hoy

Nicolas Medina Rojas & Daniel García Posada

Pregrado en administración de empresas

Colegio de Estudios Superiores de Administración

Bogotá D.C

2023

Inversión en el siglo 21: como invertir en el mundo de hoy

Nicolas Medina Rojas & Daniel García Posada

Tutor: William Ruiz Sarmiento

Pregrado en administración de empresas

Colegio de Estudios Superiores de Administración

Bogotá D.C

2023

Índice

Resumen	8
Introducción	9
1 Revisión de la literatura	15
1.1 Compra	16
1.2 Retención	19
1.3 Venta.....	21
1.4 Estado del arte	23
1.4.1 Valoración de empresas	26
1.4.2 Teorías de inversión.....	29
1.4.3 Venta de acciones	33
2. Tipo de Investigación y Enfoque:.....	34
2.1 Diseño Metodológico	36
3. Resultados Obtenidos	37
3.1 Investigación de industria y empresa, momento clave a la hora de invertir.....	37
3.1.1 Resultados pregunta 1 y 2.....	41
3.2 Metodología de valoración y factores técnicos para la compra.....	47
3.2.1 Resultados preguntas 3 y 4	50
3.3 Retención y aversión al riesgo en momentos de crisis	55
3.3.1 Resultados preguntas 5, 6 y 7	60
3.4 Venta prematura de la acción y momento adecuado	67
3.4.1 Resultados preguntas 8 y 9	71
3.5 Producto final: Como entender las inversiones en el mundo de hoy.....	75
Conclusiones de la investigación.....	96
Recomendaciones	100
Referencias:	102

Índice de tablas

Tabla 1. Datos de los entrevistados	36
Tabla 2. Respuestas pregunta 1	41
Tabla 3. Respuestas pregunta 2	44
Tabla 4. Respuestas pregunta 3	50
Tabla 5. Respuestas pregunta 4	53
Tabla 6. Respuestas pregunta 5	60
Tabla 7. Respuestas pregunta 6	63
Tabla 8. Respuestas pregunta 7	64
Tabla 9. Respuestas pregunta 8	71
Tabla 10. Resultados pregunta 9.....	73
Tabla 11. Probabilidad en relación a perdidas o ganancias	79

Índice de figuras

Figura 1 Perfil del inversionista.....	38
Figura 2. Acción volátil y sus riesgos.....	69
Figura 3. Guía al inversor	76
Figura 5. Explicación de grafico de velas.....	107

Índice de Anexos

Anexo 1. Definiciones importantes	105
Anexo 2 Guion de las entrevistas	107
Anexo 3 Preguntas de la entrevista.....	108
Anexo 4 Plataformas para la búsqueda de datos	110
Anexo 5 Múltiplos de bolsa.....	111
Anexo 6 Método de flujo de caja descontado.....	115

Resumen

Existen numerosas teorías de inversión a las cuales un inversionista puede acudir al momento de invertir en acciones de resta variable. Razón por la cual, la presente investigación, busca determinar cuáles son los mejores métodos o herramientas de inversión, que, dadas las tendencias macroeconómicas actuales, se logre obtener la mayor cantidad de retornos posibles. Se analizan los ideales planteados por quien, para muchos, es considerado el padre de la inversión en valor, Benjamin Graham. Y como sus ideas planteadas funcionan o no en el mercado de valores actual. Se explora como debe el inversionista actuar durante el proceso de investigación, valoración, compra, retención y venta. Al igual que como debería el inversionista analizar momentos de riesgo o crisis durante su inversión para forma minimizar sus pérdidas o maximizar las ganancias.

Introducción

¿Qué tan fácil es generar riqueza a comparación de hace 50 años? Es cierto que hoy tenemos muchas más herramientas y oportunidades gracias a una economía más desarrollada. ¿Pero es esta una realidad? Según el banco mundial, durante 1995 - 2020 el número de personas viviendo en pobreza disminuyó sustancialmente (Banco Mundial, 2022). Uno de los avances más importantes, es el alcance que hoy se tiene a la misma riqueza. A 2023, el 58% de la población adulta en Estados Unidos posee acciones (Daly, 2023). Sin mirar al resto del mundo, este 58% muestra la posibilidad que tienen hoy en día las personas a ser dueños de valor verdadero. Siendo esta una oportunidad tan asequible, ¿por qué no todos la toman? Puede ser por el desconocimiento, el miedo o hasta la falta de recursos. Pero la verdadera pregunta es ¿todos los que tienen acciones gozan de sus beneficios solo por el hecho de tenerlas? De ese 58% solo el 10% generó retornos del 43% mientras que el 90% restante generó retornos del 33% desde enero-junio del 2020 (Frank, 2021). Adicionalmente, solo el 1% de este grupo de personas ganó más de US\$ 6.5 trillones en acciones, mientras que el 90% (*bottom 90%*) generó US\$ 1.2 trillones (Frank, 2021). En definitiva, hay algo que ese 1% o 10% hace diferente al resto, lo que demuestra que los retornos son función del tipo de individuo que compre acciones.

Una inversión es nada más que una herramienta en la cual se pone capital con la expectativa de poder generar un incremento de valor (Gitman & Joehnk, 2005). Viéndolo así, las inversiones son un concepto muy general, y lo que hace a cada inversión diferente a la otra es la capacidad que tenga esta de generar el mayor valor en un periodo determinado de tiempo. Depende enteramente en el inversor poder encontrar la mejor opción. Las

inversiones, siendo títulos valores o propiedades (tangibles) tienen las mismas características. Todas tiene un precio de compra, un riesgo, un mercado y un entorno determinado. Todas estas variables hacen que el tipo de retorno sea más alto o bajo. De estas, las de mayor peso son el precio de compra y el tipo de riesgo, ya que al final son las que alteran en mayor medida ese retorno esperado por el inversionista. Como todas las cosas, el precio por una inversión puede estar muy caro o barato, todo depende del retorno potencial que pueda tener esa inversión. Si la inversión tiene un precio con poca capacidad de crecimiento (llego a su precio máximo), la inversión esta cara y de igual forma, si el precio actual está lejos de ese techo de valor, la inversión estaría barata. Las inversiones tienen la posibilidad (riesgo) de funcionar o no, entre más baja sea la posibilidad mayor serán los retornos recibidos, y entre más alta sea la posibilidad menor serán los retornos.

Una de las diferencias de activos como acciones, bonos y propiedades con las cosas que compramos en el día a día es que el precio de estos activos va cambiando minuto a minuto. Unos activos más que otros, pero el precio de una acción puede cambiar hasta un 50% en cuestión de un mes. Esto se debe a factores relacionados con: el mercado en donde se venda, su vida útil y en general el entorno que rodee al activo. Volviendo a lo dicho anteriormente, el precio y el riesgo son factores determinantes para poder generar retornos favorables, sin embargo, tanto el precio y el riesgo están en función del entorno y mercado del activo. Por lo tanto, la capacidad de generar retornos favorables se vuelve un ejercicio de análisis de estas variables para poder encontrar un activo que esté en las mejores condiciones y con las mayores posibilidades, asegurando la mayor cantidad de ganancia. Hasta hoy, varios expertos en el tema han llegado a diferentes conclusiones a lo largo de los años de como encontrar la mejor forma de invertir.

Benjamin Graham, conocido como uno de los mejores inversionistas de títulos valores (bonos y acciones) en la historia, fue también el autor del libro *The Intelligent Investor* y creador de la teoría de análisis fundamental más acertada de la época (Housel, 2020). A comparación de otros expertos, Graham fue el que verdaderamente generó un impacto en el mundo de las inversiones. Esto, considerando que las herramientas que se propusieron en sus libros (puestas en práctica en el momento en que las publicó) dieron retornos iguales o incluso por encima del promedio del mercado. Estas teorías fueron inicialmente publicadas en 1934 con su libro *Security Analysis*, sin embargo, estas mismas teorías (presentadas con diferentes fórmulas y conceptos), fueron actualizadas 4 veces durante las próximas 4 décadas (1949, 1954, 1965 y 1972) con diferentes publicaciones de su emblemático libro *The Intelligent Investor*. Cada versión traía contenido más actualizado que se mantenía en sincronía con el mercado a la fecha de publicación.

Fue en 1976 que Graham murió, y nunca más se volvieron a actualizar estas teorías. Antes de que muriera se le preguntó si para ese momento él seguía estando a favor de sus teorías, su respuesta fue “En general, no... Esta era una actividad con muchas recompensas, por lo menos hace 40 años, cuando el libro fue publicado por primera vez, pero la situación ha cambiado mucho desde entonces” (Housel, 2020). En la actualidad, muchos inversores siguen aplicando las teorías que Graham dejó en su última publicación, pero hoy estas son consideradas obsoletas y en muchos casos dejan de cumplir su propósito; servir y guiar al inversor (Housel, 2020). Una de sus teorías más famosas, en la que se recomendaba buscar acciones que estuvieran valoradas por menos que el capital de trabajo neto por acción de la

compañía, darían en el mercado de hoy muy pocas opciones sin mucho valor (Graham, 2003). ¿Qué es lo que pasó? La economía ha cambiado y las dinámicas del mercado son diferentes.

Otra de las teorías más famosas de Graham era bajo el supuesto de que cualquier acción que tuviera un *P/E ratio* por debajo de 15x iba a subir de valor en el largo plazo, dado que estaba siendo valorada a un precio menor de su precio real (valor de empresa / utilidades netas) (Graham, 2003). Sin embargo, en el siglo 21, una acción con un *P/E ratio* de 15x se consideraría barata (infravalorada) en el 2008, pero cara (sobrevalorada) en el 2009, fenómeno causado por el cambio en las tasas de interés en estos dos años (Damodaran, 2011). Inversionistas de talla mundial como Warren Buffett (3^{ra} persona más rica del mundo en 2017 por Forbes), William J. Ruane e Irving Kahn entre otros, han catalogado el trabajo de Graham como la mejor guía de inversiones realizada a la fecha. Si bien estas teorías conservan algún tipo de relevancia, se ha demostrado su baja aplicabilidad en los mercados de hoy, generando desinformación para aquellos que todavía las siguen aplicando (Housel, 2020).

Existen 3 variables que determinaran el éxito de una persona en este campo: 1) la disciplina (la cantidad de su ingreso que no gasta e invierte), 2) la personalidad (manejo de sus emociones) y 3) el conocimiento técnico. Todas 3 son importantes, y aunque recientemente se ha entrado en el debate que las más importantes son las primeras dos, el punto 3 puede realmente hacer una diferencia. Normalmente, las personas pierden el control de sus emociones cuando no tienen manejo de la razón, les da miedo lo desconocido, y este miedo los hace actuar bajo impulsos. Por esto, el punto 3 es crucial, saber más de lo que uno está haciendo le dará más confianza a la persona de actuar (Graham, 2003). Las teorías de Graham ayudaron a muchas personas, reflejado en los retornos vistos al aplicar sus teorías,

pero es el tiempo el que ha hecho que esos retornos ya no sean posibles (Housel, 2020). Es por esto que rediseñar estas herramientas teniendo en cuenta al mercado y entorno actual, harían que el inversor tuviera un mejor desarrollo en este campo.

Con respecto a lo anterior, la pregunta de investigación es: **¿Dadas las dinámicas macroeconómicas actuales, qué teorías, conceptos y herramientas de inversión son las más adecuadas para maximizar la cantidad de retornos generados en activos de renta variable?** En concordancia, el objetivo general para la siguiente investigación es: **crear una guía de inversión en donde se ponga a disposición las herramientas y principios necesarios que le permitan al inversionista inexperto poder hacer inversiones en acciones individuales de manera diligente y acertada con el propósito de maximizar los retornos esperados de la inversión.**

Cuando el inversionista compra una acción individual, los retornos sobre su inversión son producto de una combinación de factores externos e internos (Graham, 2003). Externos desde el lado en que dependen de cosas como la economía global, las tasas de interés, tendencias del momento y las decisiones de los ejecutivos de la empresa donde se está invirtiendo (Graham, 2003). En pocas palabras, factores que el inversionista no puede controlar. De igual forma, están los internos, factores que el inversionista sí puede controlar. Estos factores se pueden categorizar en un número de etapas que siguen una secuencia determinada; 1) comprar, 2) retener y 3) vender (Graham, 2003).

Los objetivos específicos de esta investigación buscarán identificar las bases para la creación de un paso a paso en cada una de las fases, basándose en las teorías y herramientas

ya existentes con mayor aplicabilidad a los mercados financieros de la actualidad. Junto a esto, la investigación se enfocara principalmente en la identificación de un método acertado que ofrezca las bases suficientes para que el inversionista inexperto pueda mejorar su conocimiento sobre la compra y venta de acciones individuales en el mercado de valores de su preferencia. Cada objetivo consistirá en lo siguiente:

1. Compra: Teniendo en cuenta múltiples métodos de valoración, evaluar cuál método es el más preciso y adecuado para encontrar empresas estables y con potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo para comprar títulos individuales que aporten valor al patrimonio del inversionista (valor al portafolio existente o no existente)
2. Retención: Determinar el tipo de análisis y prácticas que el inversionista debe realizar para llevar un control apropiado de la inversión (asumiendo que ya se realizó), con el objetivo de mitigar riesgos en el futuro y visualizar a tiempo posibles oportunidades
3. Venta: Identificar las herramientas y conocimientos que le puedan dar al inversionista un criterio acertado y racional en el momento que se quiera salir de su inversión para sacar el mayor provecho de ella

Vale aclarar que la guía no buscará tratar temas de manejo o construcción de portafolios, esta tendrá como único objetivo la elaboración de un paso a paso para la inversión en títulos individuales.

1 Revisión de la literatura

Aunque cada individuo pasa por el mismo proceso cuando hace una inversión, es claro que gran parte del éxito depende del manejo que este le dé en cada una de las etapas de la inversión. Estas etapas dividiéndose en 3 fases: 1) valoración y compra del activo, 2) posesión / retención del activo, y 3) venta del activo. Un inversionista puede valorar una acción solo con lo que le dice un conocido, puede valorarla por lo que cree que va a pasar, o puede valorarla por medio de un análisis extensivo que le dé un fundamento de porque esa acción es una buena alternativa. El mismo inversionista puede comprar la acción y tenerla un día, un mes o 5 años y puede venderla por razones específicas o tan solo por una simple corazonada. De igual forma, sin importar el tipo de persona, se debe pasar por cada una de las fases para que la inversión pase. Más adelante, para propósitos de la investigación, se pactarán las variables de acuerdo con las fases anteriormente mencionadas. La 1^{ra} variable consistirá en la valoración de la acción, proceso necesario para identificar si el activo tiene valor y potencial de crecimiento en el futuro. La 2^{da} variable consistirá en el manejo de los factores externos; como interpretarlos, analizarlos y evaluarlos para así tomar decisiones acertadas. Finalmente, la 3^{ra} variable será la venta, un proceso que determinará el nivel de éxito de la inversión.

La siguiente revisión de la literatura se basará en las obras y trabajos realizados por autores como Aswath Damodaran, Benjamin Graham, y John J. Murphy. Estos autores, eminencias en el área financiera, poseen puntos de vista y metodologías diferentes para la obtención de un mismo resultado; retornos favorables en las inversiones de renta variable. De manera preliminar se tomaran en consideración estos autores gracias ala influencia que

han tenido en este tema en particular, ya que son considerados como fuentes de alta credibilidad dentro de la academia financiera. Además, muchas de las obras realizadas por estos autores podrían responder la pregunta de investigación planteada en los años en que fueron publicados (1972, 199, 2011). Sin embargo, como se dijo anteriormente, son estas obras las que, gracias a su fecha de publicación, poseen inconsistencias con la realidad de los mercados. Esto no significa que las teorías presentadas carezcan de relevancia en los mercados de hoy, pero si están desactualizadas y necesitan ciertos ajustes para poder recobrar su influencia en aquellos inversionistas inexpertos. Estas obras conservan hasta el día de hoy, un marco conceptual sólido que puede servir como guía para la obtención de los objetivos específicos de la investigación. No obstante, será la obligación de los investigadores, poder encontrar los posibles huecos en donde sea necesario una reformulación de estas teorías por medio de otras herramientas de investigación como entrevistas o búsqueda de otros autores. Esto con el propósito de poder crear una guía acertada y de gran utilidad para el inversionista inexperto.

1.1 Compra

Existen múltiples formas de valorar una acción. El objetivo es ver que tan estable y preparada está la empresa para soportarse en el presente y el futuro.

Aswath Damodaran, propone dos métodos para valorar una empresa; intrínseca y relativa. El método intrínseco consiste en valorar a una empresa basándose en los flujos de caja que esta pueda generar en el futuro (Damodaran, 2011). Activos con una capacidad de flujo de caja estable tienden a valorarse más alto que activos que no, ya que tienen una mayor

capacidad de crecer en el presente y futuro (Damodaran, 2011). Para este método, el autor propone centrarse solo en la compañía que se quiere evaluar. El método consiste en poder traer los flujos futuros (proyectados) a valor presente para así ver cuánto vale la acción. En el proceso de traer los flujos a presente, se tiene en cuenta factores como, la industria, el posicionamiento y la naturaleza del negocio. Estos factores, dependiendo de la cantidad de riesgo que le den al activo, descuentan en mayor o menor medida al valor presente de los flujos, por lo que se considera como un método de valoración que tiene en cuenta todos los componentes y características del activo (Damodaran, 2011). Una vez los flujos sean traídos a presente, se llega a un *equity value*, y dividido por el número de acciones en circulación de la empresa listada, se puede llegar a un valor por acción descontado. Con este resultado se compara lo que vale la empresa en el mercado a lo que vale por su capacidad de caja. Si el resultado del análisis es mayor a la cotización de mercado, significa que la empresa está desvalorizada y en descuento, dando un punto a favor para comprar esta acción con la suposición de que en un futuro incremente su valor (Damodaran, 2011).

La forma relativa se trata de valorar una empresa a valor de mercado frente a empresas muy similares. Esta alternativa usa los llamados “múltiplos financieros”. Múltiplos que muestran como el mercado está valorizando la empresa en relación con los ingresos o utilidades que está generando (Damodaran, 2011). Los múltiplos son un cálculo sencillo que dan a cambio una especie de indicador que refleja el grado de interés que hay por la acción (Damodaran, 2011). En el numerador se pone una cifra de valor total (capitalización de mercado o *Enterprise Value*) y en el denominador se pone una métrica financiera (utilidad neta, EBITDA, ventas, etc.). Entre más alto el múltiplo, mayor interés hay por esa compañía y viceversa (Damodaran, 2011). Para este ejercicio es importante agrupar compañías

similares o muy parecidas entre sí que tengan un modelo de negocio comparable. La parte analítica consiste en encontrar compañías que tengan un múltiplo bajo frente a las otras y ver si este poco interés es justificable. Si no es justificable, significa que esa empresa está en descuento y presenta una oportunidad con alto potencial de crecimiento (Damodaran, 2011).

Benjamin Graham, considerado el padre de la inversión por muchos años, tiene una forma diferente de valorar una acción. Si en el caso de Damodaran veíamos un análisis mucho más amplio, Graham fijaba su atención en ciertas características de cada empresa que le proporcionaban una idea sobre su estabilidad y futuro. Este análisis consistía en la revisión de: 1) ingresos a lo largo de los años, 2) gerencia de la compañía (noticias de la gerencia, perfil de los directivos y manejo general de la empresa), 3) situación financiera y estructura de capital 4) política de dividendos, y 5) flujo de caja operativo (Graham, 2003). Más que hacer cálculos con los resultados de la empresa, Graham iba revisaba cada uno de estos aspectos, y por medio de indicadores decidía si la compañía tenía potencial o no. El ejercicio, explicado en su libro, consistía en filtrar empresas por medio de diferentes criterios. Los criterios eran los siguientes: 1) la empresa debe de haber generado utilidades en los últimos 5 años, un año de pérdida entre este rango sería un punto en contra, 2) en los últimos 5-8 años la empresa debió mostrar un crecimiento constante (año a año) en sus ventas, 3) la empresa debe tener una razón corriente de 2:1 y una deuda de largo plazo que no supere el capital de trabajo neto, 4) un *P/E ratio* que no supere las 15 veces, 6) una gerencia que no se excediera en el pago a sus empleados por medio de contratos de opciones, y 7) el precio de la acción no debe ser más que 1½ veces el valor en libros por acción de la compañía. Se creía que si una empresa cumplía con todos estos criterios estaría demostrando su capacidad para crecer, ser rentable y mantenerse fuerte financieramente por un largo periodo de tiempo, lo que le

daría la suficiente confianza al inversor de que su capital estaba en una empresa estable (Graham, 2003).

John J. Murphy, por otro lado (anteriormente asesor de más alto rango para cuentas gestionadas de Merrill Lynch), dice que debido al ámbito tan dinámico que existe en la actualidad, se debe optar por un análisis más técnico que fundamental (J. Murphy, 1999). Para esto, su análisis se basa principalmente en el movimiento del mercado mediante el uso de gráficos de velas para tratar de pronosticar el movimiento futuro de estos activos. Su análisis tiene en cuenta 3 variables clave: precio, volumen de transacciones e interés abierto. Siendo el mercado un espacio compuesto por millones de participantes, cada movimiento que se haga es por una decisión conjunta de todos esos participantes (J. Murphy, 1999). El mercado tiene dos lados, los que venden y los que compran. Los que están vendiendo acciones empujan el precio para abajo y los que compran empujan el precio para arriba (J. Murphy, 1999). La estrategia consiste en poder determinar de qué lado está el mercado. Si el análisis conlleva a que los compradores están en posesión del mercado, se espera que la tendencia sea precios al alza. Si del otro lado el análisis conlleva a que los vendedores están en control, se espera que los precios estén a la baja. Por medio de diferentes patrones del precio se puede determinar para donde irá en el futuro. Este método de inversión le da más importancia al comportamiento del mercado que al valor intrínseco de la empresa que se está evaluando. Esto no significa que el método no sirva, solo presenta otra alternativa.

1.2 Retención

Damodaran le da una atención primordial al entorno. Al final, las conclusiones de estos análisis arrojan resultados relativos y están sujetos a lo que pase en el día a día. La relevancia de estos resultados depende del contexto en el que se pongan. Si por ejemplo se analizara un múltiplo de una empresa en la gran recesión, se diría que está en descuento porque tiene un múltiplo bajo. Sin embargo, con todo y que tiene un múltiplo bajo, podría ser muy cara a la vez. El análisis quedaría incompleto porque no se estaría teniendo en cuenta el contexto y las otras empresas comparables. Sin entendimiento del entorno, todo análisis queda incompleto y sin la capacidad de dar conclusiones acertadas (Damodaran, 2011). Damodaran menciona, que uno de los papeles más importantes del entorno es el efecto que tiene en la economía cuando este genera cambios en las expectativas de las personas (Damodaran, 2011). Por eso, el autor hace dos recomendaciones importantes para el inversionista con respecto al manejo del entorno. El entorno es algo que no se puede controlar ni predecir. Por eso es importante saber leerlo e interpretarlo, ya que es lo que le da sentido a las pequeñas cosas que lo componen.

Graham veía al entorno como una fuerza que iba moldeando al mercado poco a poco. Más que una herramienta para darle sentido a sus análisis, el entorno era el que creaba las tendencias (Graham, 2003). Como se vio anteriormente, sus teorías de inversión no profundizaban mucho acerca del entorno, se concentraban sobre todo hacia los puntos específicos que él quería ver de cada empresa. A lo que sí hace referencia es como el entorno puede darle o quitarles relevancia a los diferentes activos, entre estos las acciones de cada compañía. En una época en donde las tasas de interés están bajas y la inflación al alza, hay un mercado con mayor preferencia por los bonos. Por otro lado, si estamos en una época donde la inflación y las tasas de interés están altas se puede ver una preferencia por las

acciones (Graham, 2003). Esto hace que ciertas oportunidades se presenten. Ya que cuándo el mercado de acciones está en declive, producto del entorno, hay oportunidades de compra (Graham, 2003). Y cuando el mercado está en auge, hay oportunidades de venta (Graham, 2003).

Murphy opina que el entorno afecta la psicología de cada participante y por ende altera las decisiones que este pueda tomar en su día a día, impactando directamente al mercado y al valor de cada acción (J. Murphy, 1999). Dice que el entendimiento del entorno es clave para poder plantear una buena táctica de inversión. Se refiere al entorno en tipos de ciclos (J. Murphy, 1999). Si estamos en un ciclo de recesión económica, se espera que los participantes del mercado estén pasando por un momento de incertidumbre, afectando la liquidez del mercado y por ende la valoración de cada empresa (J. Murphy, 1999). Esto le da un contexto al inversionista de que es más factible para los inversionistas vender sus posiciones y mandar el precio para abajo (J. Murphy, 1999). Del otro lado, si estamos en un ciclo de recuperación/expansión, se podría inferir que los participantes están siendo optimistas, por lo cual lo más posible es que los compradores tomen el control, empujando el precio para arriba (J. Murphy, 1999). En cualquiera de las dos situaciones, el inversionista debe hacer esa lectura y ejecutar acorde a la tendencia.

1.3 Venta

Según Damodaran, los retornos están compuestos mayormente por lo que haga cada compañía que está bajo las influencias del entorno (Damodaran, 2011). Esto significa que el inversionista tiene 0% de control en lo que pase. A menos de que el inversionista tenga un

capital extremadamente alto, él no podrá influenciar en el movimiento del precio (Damodaran, 2011). Lo que sí puede hacer es incrementar sus posibilidades. Los retornos de una inversión dependen de su riesgo. El único problema es que es muy difícil de ver en su totalidad, por eso para que el inversionista incremente sus posibilidades de generar retornos, él debe de tratar de visualizar ese riesgo lo más que pueda y prepararse acorde a lo que está viendo. Damodaran, cuenta que con todo y que se hagan los análisis más detallados, es muy posible que los resultados no sean los esperados, por eso recomienda pensar en el largo plazo (Damodaran, 2011). No comprar para vender inmediatamente, comprar para tener por un periodo largo de tiempo (3,5 años), por eso el análisis debe apuntarle a encontrar prospectos que tengan ese potencial de crecimiento (Damodaran, 2011).

La perspectiva de Graham frente a los retornos es muy parecida a la de Damodaran. Este autor no estaba de acuerdo con los especuladores que apostaban a la subida de una acción. Tal cual como él lo decía en sus publicaciones, los retornos dependían más que todo de las cualidades emocionales del inversor, si no se controlaba la codicia y el miedo, los retornos iban a ser menores y poco recurrentes (Graham, 2003). Un análisis adecuado de cada activo le iba a dar a cada inversionista algo de lo que agarrarse cuando viera que su inversión no estaba saliendo como se pensaba. El mercado no siempre está en lo correcto y por ende necesita tiempo para poder ajustar sus precios, el inversionista debe tener esto en cuenta si quiere ver retornos positivos, y algo que ayuda a calmar las emociones es una justificación de porque el activo está como esta y porque puede crecer en el futuro (Graham, 2003).

En cuanto a los retornos, Murphy toma una perspectiva diferente. Él opta por un plazo más corto que los otros autores, ya que considera que en la misma medida en la que crece

una acción, esta bajara de precio (J. Murphy, 1999). Tanto compradores como vendedores cambian de posiciones, esto significa que un crecimiento constante por un periodo largo de tiempo viene con muchos cambios. Y por la misma naturaleza del análisis técnico, el tiempo en el que un inversionista se mantiene en una posición es mucho más corta (J. Murphy, 1999). El inversionista hace su análisis y marca un objetivo de precio, para que una vez se llegue ahí él pueda reclamar sus ganancias (J. Murphy, 1999).

1.4 Estado del arte

Para esta investigación, es importante realizar un estudio previo en cuanto a los autores y estudios que se han realizado sobre el tema. Es importante entender que teorías, hipótesis o avances existen en la materia tratada. Teniendo esto en cuenta, si la investigación busca encontrar los mejores conceptos y herramientas de inversión, para lograr maximizar los retornos en los activos de rentas variables, se deben entender varios conceptos.

En primera instancia, es importante entender la diferencia entre los activos de renta variable y activos de renta fija. Los activos de renta variable, comúnmente conocidos como acciones, hacen referencia a instrumentos financieros en los cuales el rendimiento a futuro no se conoce. En algunos casos, este tipo de inversión puede generar pérdidas económicas a tal punto de perder el total de la cantidad invertida. Cuentan con un futuro incierto, ya que el rendimiento de la acción depende de diferentes factores asociados principalmente a él emite de las acciones. Para Calero (2018), en un trabajo realizado, busca conocer la utilidad de los activos de renta fija que determina como aquellos activos de los que la utilidad no depende de la empresa emisora. Mientras que los activos de renta variable, la utilidad que

se obtiene depende de los balances y resultados de la empresa emisora. Entendiendo de esta forma los beneficios y riesgos de los dos tipos de renta, analizando la mejor forma para invertir y diversificar el portafolio de activos dependiendo de las necesidades del inversor.

Por el otro lado, contamos con los activos de renta fija. Los cuales son activos financieros que le permiten al comprador recibir determinados flujos de caja previamente estipulados a cambio de haber pagado un determinado precio por el activo en un determinado lapso. Los ingresos que recibirá el comprador están condicionados por los intereses como motivo del reembolso (Francisco, 2019). Como ejemplo de activos de renta fija se encuentran los CDT, Bonos, pagares, entre otros.

Entendiendo esto, para este trabajo se analiza la forma de maximizar los retornos en las inversiones de renta variable (acciones), por lo cual se debe tener claro que hace referencia a una acción. Las acciones hacen referencia a activos financieros que representan el capital social de una empresa, los cuales te permiten ciertos derechos dentro de la empresa a la cual se compran las acciones. Estos derechos hacen referencia a dividendos, información sobre la empresa, y permiten una participación dentro de la propiedad de esta. Entendiendo esto, Winter Salgado, R., & Fuentes Ugalde, R (2019), en un estudio realizado, determinan la diferencia entre los activos que tiene una empresa, ya sea propiedades o planta y equipo, a los activos de renta variable, y como desde una perspectiva tributaria se entienden las diferencias y similitudes entre la venta de los activos que le pertenecen al negocio a la venta de las acciones de una empresa que se desean vender y como esto afecta tanto a la empresa como al inversor.

Sin embargo, entendiendo lo que es una acción, es importante tener claro el concepto del mercado financiero, ¿qué es? ¿Quiénes lo ocupan? ¿Cómo funciona? El mercado financiero puede ser un lugar físico o virtual en el cual se venden y se compran activos financieros. El objetivo de los mercados financieros es impulsar y unir el ahorro de las personas y los inversores a las empresas para, de esta forma, generar la financiación de los estados de una forma transparente y eficiente. Los mercados financieros conectan a las personas que quieren comprar un activo financiero junto a las que desean vender uno, fijando el precio más adecuado al activo financiero basándose en la oferta y la demanda que se obtiene del mismo.

Para entender mejor este aspecto, Correa y Ríos (2023), realizan un estudio donde analizan como se componen los diferentes entes del mercado financiero. El análisis se basa en entender estos roles y características financieras con el fin de entender el funcionamiento del mercado y como cada uno de los roles juega su papel dentro del mismo. Dentro del mercado de financiero se pueden encontrar distintos miembros, cada uno con diferentes roles. Están los individuos, los cuales son los que invierten sus capitales en la compra de acciones u otros instrumentos financieros en búsqueda de generar una ganancia. Las empresas, las cuales juegan un papel bastante importante dentro del mercado financiero ya que son quienes emiten las determinadas acciones para que los individuos compren y de esta forma logren financiarse. Los bancos centrales, los cuales son los responsables de las políticas regidas dentro del mercado financiero, estos pueden emitir tasas de interés inferiores o superiores, al igual que comprar instrumentos financieros para impulsar la economía. Y están los gobiernos los cuales pueden intervenir en los mercados financieros en momentos de crisis, al igual que emitir bonos para financiarse a ellos mismos.

1.4.1 Valoración de empresas

Lo primero que se debe pensar si se desea comprar acciones de una determinada empresa es realizar una correcta valoración de esta, para entender si la acción generara una rentabilidad a futuro o no. Esto es crucial en el proceso de compra de la acción, ya que la valoración de la empresa determina el valor económico de una empresa a través de ciertos factores como el crecimiento que se espera a futuro, indicadores económicos, datos financieros, planes a futuro, entre otros. La valoración de la empresa es el centro de cualquier actividad de inversión, razón por la cual Álvaro, (2018), realiza un estudio de los diferentes métodos de valoración en las empresas cotizadas y un análisis de los ajustes que para él se deben de tener en cuenta al momento de valorar una empresa.

El éxito de cualquier inversión depende de la capacidad del inversionista en predecir el futuro (Malkiel, 2007). Entre más acertada sea la “predicción”, más ganancia habrá. Una forma de predecir el comportamiento de una acción es valorándola y aunque existe múltiples variaciones, la valoración se basa únicamente por medio de dos enfoques diferentes; técnico y fundamental (Malkiel, 2007). El análisis técnico, más conocido como la interpretación de gráficos de precio, consiste en el estudio del pasado, tanto del movimiento de la acción como del volumen de transacciones, para la identificación de patrones o pistas que indiquen la dirección del título en el futuro (Malkiel, 2007). Los “chartistas”, como lo pone Menkiel en su libro *Un paseo aleatorio por Wallstreet*”, se enfocan en la psicología del mercado para poder anticipar las acciones de la multitud y así poder pronosticar lo que pasara después. En este caso, el análisis técnico ignora los fundamentales de la compañía (ingresos, industria,

plan de negocio) y solo se fija en la acción (Malkiel, 2007). Un inversionista técnico dirá que todos estos factores ya están incluidos en el precio de la acción, haciendo la suposición de que los mercados no tienen errores y que únicamente reflejan la verdad (Malkiel, 2007).

Por otro lado, está el enfoque fundamental, donde se piensa que el mercado si tiene errores y que el precio no refleja la realidad de una empresa (Malkiel, 2007). Aquí se toma preferencia sobre la lógica de la empresa (si tiene valor real) por encima de la psicología del mercado (Malkiel, 2007). Un “fundamentalista” por otro lado, no centra su análisis en el movimiento de una acción, si no en su precio real contrastado con el actual (precio de mercado) (Malkiel, 2007). Para este caso, todo gira entorno a la compañía. El trabajo del analista consiste en la realización de proyecciones futuras para poder llegar a una estimación de valor real a presente teniendo en cuenta la generación de caja de la empresa, combinado con su capacidad de inversión (CapEx), y nivel de apalancamiento (tomando como referencia los resultados de la empresa) (Malkiel, 2007).

Un fundamentalista hace un contraste entre estimaciones y precios de mercado para tomar decisiones de inversión. Si una acción presenta mucho contraste, se podría decir que hay una oportunidad o que simplemente no hay viabilidad en el activo. Si el precio actual esta muy por debajo del estimado, la acción estaría infravalorada, y si el precio actual esta muy por encima del estimado, la acción estaría sobrevalorada (Malkiel, 2007). Un chartista, busca patrones de precio para la identificación de tendencias. Sea cual sea la tendencia identificada, el chartista busca poder aprovecharla para obtener un beneficio en un plazo menor al fundamentalista (Malkiel, 2007).

Ningún enfoque es mejor que el otro, todo realmente depende de las capacidades y objetivos del inversionista (Malkiel, 2007). No obstante, también es cierto que la cantidad de riesgo y variables a las que está expuesto un inversionista varían dependiendo del enfoque que use (Malkiel, 2007). El enfoque técnico se practica de manera intradía, lo que significa que la inversión está bajo un horizonte de tiempo de corto plazo. Los chartistas hacen operaciones con duraciones de minutos, horas, días e incluso unas cuantas semanas, sin embargo, dada la volatilidad del precio y la velocidad de cambio en los movimientos, este periodo de inversión no se puede alargar a meses y años (Malkiel, 2007). Por otro lado, el fundamentalista cree firmemente, que el mercado muestra un valor erróneo, por lo cual necesita de tiempo para que este lentamente se recupere y refleje un precio justo (Malkiel, 2007). En este caso, el fundamentalista, busca periodos de inversión más largos lo que puede darle una ventaja en temas de manejo de riesgo (Malkiel, 2007).

Para ilustrar el punto anterior, existe un estudio realizado por los profesores Jess Chua y Richard Woodward de la universidad de Calgary en donde se prueba que mantener inversiones de renta variable por mayor tiempo (largo plazo) funciona mejor que intentar seguir las tendencias del mercado (Malkiel, 2007). Esto también soportado por el hecho de que, en los últimos 54 años, el mercado ha estado subiendo 35 años, se ha mantenido por 3 años y ha bajado solo quince, demostrando que las inversiones de largo plazo tienen mayores posibilidades de generar valor que las inversiones de corto plazo (Malkiel, 2007). El riesgo real en la inversión de acciones depende del tiempo que se mantenga la inversión (Malkiel, 2007).

1.4.2 Teorías de inversión

Teniendo en cuenta lo anteriormente planteado, es importante entender que de igual forma existen distintos métodos de inversión en acciones, los cuales han sido discutidos a lo largo de los años por diversos autores. Es Benjamín Graham quien es conocido como uno de los grandes pioneros en la inversión en acciones. Razón por la cual distintos estudios recurren a sus teorías y formas de inversión. Woods, J,E, (2020) realiza un estudio en el cual analiza la teoría de Graham y discute como ciertos estudios han pasado por alto los 3 principales componentes planteados por Graham, los cuales son reservas de estabilización, estabilidad de precios y respaldo de la moneda. Estos estudios acuden a la primera como la más importante, tomando poca referencia de las otras dos. Concluyendo que, al centrarse únicamente en el primer aspecto, se demuestra la profundidad de la concepción de Graham en la micro y macroeconomía, al igual que la similitud con las ideas de Maynard Keynes, las cuales fueron desarrolladas sobre la misma época y la similitud en cuanto a las dos conclusiones de los autores.

Por otro lado, Sicsú, J (2020), en su análisis de Keynes and Graham Intelligent Investor, también comparan ambas teorías, en las cuales describen a Keynes como un inversor bursátil, el cual logro vencer al mercado durante la época de 1930. Sin embargo, describen como la obra de Graham de The Intelligent Investor es la principal referencia para los inversores bursátiles, en el cual describía el perfil de un inversor el cual sería capaz de vencer el mercado. El artículo comparó las prácticas que utilizaba Keynes con las cuales sugería Graham, la cual concluyo que Keynes no era un inversor en su totalidad inteligente,

como lo llamaría Graham, sino que, por el contrario, sería un inversor idiosincrásico con prácticas nunca vistas antes.

Brown, S.J. (2020), analiza en su investigación sobre la hipótesis del mercado eficiente, y el análisis del Financial Analyst Journal, de la forma en que antes de los aportes brindados por Eugene Fama en 1965, se consideraba fácil obtener retornos favorables en Wall Street. Sin embargo, la hipótesis del mercado eficiente cambió esa teoría. Sin importar que los pequeños inversores, los cuales no tienen una amplia capacidad de acceder a información y cuentan con un capital limitado suelen considerar que puede ser cierta. Benjamín Graham asegura en Financial Analyst Journal que para conseguir rendimientos superiores los cuales persistan con el tiempo, requiere de cierto nivel de análisis y conocimiento.

Considerando nuestra pregunta de investigación, haciendo referencia a los métodos de inversión, los cuales serán los más favorables en cuanto a la compra y venta de títulos valores. Prasad, G.B.R.K. (2018) nos da una gran visión en cuanto a los métodos y las mejores formas de invertir en su investigación *How to choose winning stocks, rewriting formulas for investing*. Ya que utiliza como base la teoría de Benjamín Graham en *The Intelligent Investor*, para de esta forma mostrarles a los inversionistas como descifrar los datos para escoger las acciones que serán más rentables. De una forma en la cual se puedan evitar los riesgos y las trampas que se encuentran en un proceso de inversión. Prasad G.B.R.K (2018), explica los métodos y las fórmulas de análisis de datos para de esta forma calcular el posible potencial de las ganancias en una acción.

Por el otro lado, Radu, S (2019) nos da una visión de diferentes puntos de vista en su investigación en cuanto al análisis de las teorías de Pierre-Joseph Proudhon, Benjamín Graham y John Maynard Keynes. Este analiza las diferencias entre inversión y especulación y como cada autor de los mencionados anteriormente abarca estas teorías, y de esta forma encuentra los puntos tanto positivos como negativos en las dos operaciones existentes en el mercado de capitales desde un punto de vista práctico, analizando las operaciones realizadas en un determinado periodo.

Existen otros enfoques de métodos de inversión, por lo cual, dado los nuevos avances tecnológicos en los que vivimos hoy en día, Kumar, Jain y Singh, (2021), realizan un estudio en el cual aseguran que la previsión del mercado de valores es un tema muy exigente y difícil de entender para los inversores, analistas e investigadores en el mercado financiero. Sin embargo, su estudio se basa en el uso de inteligencia artificial y enfoques computacionales inteligentes tales como redes neuronales artificiales, lógica difusa, algoritmos y otras diversas técnicas para la previsión del mercado de valores. Este trabajo lo que busca es ofrecerle al analista financiero un enfoque sistemático en el desarrollo de una metodología para pronosticar el mercado de valores.

Lee, Cho, kwon y Sohn (2019), nos proponen otras formas de invertir en su estudio sobre estrategias de inversión bursátil global basadas en los indicadores de redes financieras utilizando técnicas de aprendizaje automático. Donde en él, se propone diseñar redes de volatilidad dirigida y no dirigida en base al mercado bursátil mundial.

Es importante mencionar que el desconocimiento por parte de los inversionistas inexpertos a los cuales deseamos acercarnos afecta directamente sus decisiones a la hora de comprar o vender acciones. Es así como lo mencionan Bailón y Xiomara (2021), en su estudio financiero en la compra y venta de títulos valores. En la cual aseguran que el desconocimiento de los análisis teóricos y las limitaciones de comprensión de los indicadores financieros inciden en las decisiones de ejecución. Este punto de vista es apoyado por Pérez (2012), en su estudio, donde aclara que el desconocimiento en aspectos financieros afecta la toma de decisiones en la adquisición y formación de portafolios. Donde de igual forma enseña la necesidad de aprender sobre temas financieros y explica las ventajas que un inversor promedio podría tener invirtiendo en activos de renta variable, al por simple desconocimiento, apegarse a la inversión únicamente de renta fija.

Es claro como el desconocimiento en la inversión en acciones afecta la toma de decisiones y las utilidades logradas durante la inversión. Razón por la cual Cantillo, Charris y Hernández (2022), realizan un estudio en el cual explican que son las inversiones, los diferentes métodos que se utilizan durante las inversiones, y tanto las ventajas que tiene invertir en acciones como las consecuencias que conlleva el desconocimiento de estas. Esto teniendo en cuenta el contexto macroeconómico, y el funcionamiento del mercado bursátil. Sin embargo, en un artículo llamado El arte de invertir con criterio por Jackute, Bermúdez y Raja (2016), aseguran que dado el contexto macroeconómico mundial y la devastadora crisis financiera mundial. El comportamiento de los inversores ha tomado un rumbo distinto al generar una preocupación en entender y conocer las empresas en las cuales están depositando su dinero en acciones, entendiéndose esto como la inversión socialmente responsable.

1.4.3 Venta de acciones

Uno de los momentos más difíciles a la hora de invertir, más allá de comprar acciones, hace referencia al momento de venderlas. Si bien esto está atado a los intereses personales del inversionista, el momento en el cual vender una acción depende de distintas variables. ¿Se debe vender cuando la acción está bajando de precio para minimizar las pérdidas? ¿Se debe vender cuando la acción está a un mayor precio de la que se compró para asegurar ganancias? ¿Se debe vender para redistribuir el portafolio de manera correcta? ¿Se debe vender porque hay otras oportunidades de inversión en las cuales se podrán obtener mayores ganancias? Pues la realidad es que, si bien depende de los intereses del inversionista, sí existen formas de vender en momentos adecuados para lograr maximizar las ganancias, o en su defecto, minimizar las pérdidas.

En un estudio realizado por Nunes (2021), se basa más en el inversor principiante, el cual explica el sistema de la bolsa de valores y como un inversor principiante puede aumentar los ahorros basándose en características bases del mercado financiero. Explica como una de las principales formas de maximizar sus ganancias depende de analizar los grandes cambios en los funcionamientos internos y externos de la empresa para así entender el momento adecuado de vender una acción.

De igual forma, Víctor (2020), realiza un estudio en el cual explica cómo se debe entender el mercado de valores para que de esta forma se pueda maximizar las ganancias al momento de vender una acción. Creando un escenario ficticio en el cual le explica a los inversores principiantes como entender el mercado, comprender el significado de una acción,

y como esta puede ganar o perder valor dependiendo de los factores internos y externos del escenario.

Para lograr comprender mejor el concepto de vender una acción, Fernández (2005), nos explica en su estudio realizado acerca de la creación de valor para los accionistas, las diferencias que se deben de entender entre la capitalización bursátil, el aumento de valor para los accionistas, la rentabilidad para los accionistas, y la rentabilidad exigida a las acciones.

2. Tipo de Investigación y Enfoque:

Para poder alcanzar el objetivo planteado se incursionó en una investigación aplicada de enfoque cualitativo. Como se ha dicho anteriormente, el objetivo era buscar entre las muchas herramientas y teorías que ya existen, para diseñar la estrategia más viable para el inversionista inexperto. El primer intercambio de acciones empezó en 1792, por lo cual la compra y venta de acciones lleva más de dos siglos (Netflix, 2020). Durante este tiempo se han vivido recesiones, periodos inflacionarios, crecimiento económico y cada uno de los escenarios posibles a nivel coyuntural y estructural. Por eso, para esta investigación se hace el supuesto de que la información necesaria para resolver cada uno de los objetivos, ya está ahí, en la mano de múltiples expertos que, por medio de su experiencia y conocimiento, han podido resolver cada uno de estos interrogantes. Lo que se necesita es encontrar la información que verdaderamente aporte a la resolución de los objetivos planteados y ponerla en práctica. Durante la recolección de datos se llevó a cabo un enfoque cualitativo teniendo en cuenta que se priorizó la calidad de la información sobre la cantidad.

Para la realización de los objetivos específicos se buscó la opinión de 4 expertos en el área financiera con experiencia y conocimiento en inversiones de activos de renta variable. Los entrevistados demostraron un sólido conocimiento en cuanto a temas de finanzas corporativas, fundamentando cada respuesta desde teorías y conceptos financieros que dejaran claro el “¿Por qué?”. Se optó por buscar profesionales con al menos 4 años de experiencia en cargos de alta exposición a temas de mercados de capitales, valoración de empresas, M&A, y banca corporativa, entre otros. También, durante la búsqueda de estos mismos perfiles se tuvo en cuenta que los individuos escogidos hayan tenido experiencia o participación en inversiones de renta variable. Esto hizo que los resultados obtenidos de la investigación fueran contruidos a partir de múltiples puntos de vista fruto de las vivencias y conocimientos de cada entrevistado. Todo con el propósito de buscar resultados derivados desde la opinión de “teóricos y prácticos”, y así poder llegar a conclusiones acertadas que logren guiar al inversionista inexperto en su viaje por el mundo de las inversiones en el mercado de valores.

El objetivo principal a la hora de hacer las entrevistas consistía en poder hacer preguntas que abordan todos los pasos por los que debe pasar el inversionista si quiere realizar un proceso “exitoso”. Esto último, definido por los autores vistos en secciones anteriores de la investigación. Siguiendo este sistema, se pudo llegar a una especie de simulación en tiempo real donde expertos (entrevistados) hacían la demostración a los investigadores de como ellos llevarían a cabo la compra, retención y venta de este tipo de activos. Se profundizó sobre las “fases” de la inversión, llegando a un marco más detallado. El objetivo específico 1 dejaría de ser tan solo la compra del activo, e incluiría temas de

selección de industria, depuración de muestra (compañías), análisis fundamental, tesis de inversión, valoración y evaluación técnica. De igual forma, los objetivos específicos 2 y 3 incluirían temas de desempeño financiero, seguimiento de tendencias, objetivos de precio, valoración del entorno, costo de oportunidad y manejo de crisis entre otros. Adicionalmente, vale destacar que al culminar las entrevistas se pudo evidenciar cierta diversidad en las respuestas de cada experto. En vez de generar desacuerdo, la mayoría de las respuestas aportaron a la construcción de conclusiones más robustas que cubrieran la mayor cantidad de temas posibles.

2.1 Diseño Metodológico

Para el desarrollo de la investigación se realizó una metodología no experimental debido a que se pretende llegar a una conclusión usando teorías e información ya existente, evaluando diferentes hechos y acontecimientos tal y como se dan en su contexto natural a través de la entrevista a 4 expertos en el asunto tratado.

Tabla 1. Datos de los entrevistados

NOMBRE	CARGO	FECHA	AÑOS DE EXPERIENCIA
José Bojanini	Analista Senior	10/10/2023	6

Iván Aponte	Asociado Senior	12/10/2023	4
Daniel Peña	Analista Senior	13/10/2023	4
Miguel Ortiz	Asociado Senior	17/10/2023	6

Nota: Elaboración propia.

3. Resultados Obtenidos

3.1 Investigación de industria y empresa, momento clave a la hora de invertir

El proceso que será discutido a continuación hace referencia a uno de los momentos más importantes a la hora de invertir. Se trata del momento de investigación y valoración de la industria y empresa. Para esto es crucial que se tengan claros diversos aspectos. En primera instancia, para todos los entrevistados, es de crucial importancia que en el momento que se esté planeando invertir, se debe tener claro tanto el objetivo de la inversión como el perfil del inversor. Se debe tener claro las ganancias que se quieran obtener de la inversión, el plazo mínimo de la misma y el perfil de riesgo que se está dispuesto a tomar. Cuando hablamos del perfil de riesgo, hace referencia al nivel de tolerancia que un inversor está dispuesto a tener, sobre unas pérdidas potenciales en una determinada inversión. Normalmente, se mide de 3 maneras, conservador, moderado y de alto riesgo.

Figura 1 Perfil del inversionista

Perfil de inversión	Riesgo	Plazos	Ganancias
Conservador	Bajo	Largo / Mediano	Rentas bajas pero constantes
Moderado	Medio	Mediano / Largo	Rentas moderadas
Mayor Riesgo	Alto	Largo /Mediano / Corto	Rentas elevadas

Nota: Tomado de (Finsmart, 05 de mayo, 2023)

Para todos los entrevistados, consideran que de por sí invertir en la bolsa de valores ya es una inversión de alto riesgo. Sin embargo, existen industrias que se acoplan mejor al perfil del inversor. Como, por ejemplo, la industria de servicios públicos a un perfil conservador y las empresas emergentes o start up's a las del perfil de mayor riesgo.

Al momento de fijarse en una industria, para tres de los cuatro entrevistados, es importante entender la perdurabilidad que esta industria cuenta con respecto al futuro. Su nivel de adaptabilidad a los cambios constantes del mercado y las nuevas tecnologías emergentes. Entre más fácil se adapte una compañía a los cambios del mercado es más viable que la inversión genere mayores ganancias en el futuro, ya que la empresa continuara sus actividades innovando, ya sea con nuevos productos o servicios en el mercado. Por el contrario, a invertir, por ejemplo, en una empresa de plásticos en las cuales no son susceptibles al cambio y no se está trabajando en nuevas medidas que adopten plásticos reciclables hacia el futuro. De igual forma, para tres de los cuatro entrevistados, consideran

que se debe entender de forma clara la composición de la industria. Es decir, si es una empresa que se encuentra consolidada con los principales jugadores del mercado establecidos, o si, por el contrario, es una industria en la que existe una gran cantidad de jugadores con productos o servicios similares. En industrias de carácter consolidadas, no sería lo ideal apostar por compañías que no hacen parte de los principales jugadores, ya que la posibilidad de crecimiento es menor que en industrias de carácter atomizadas. Donde las compañías tendrán una mayor oportunidad de crecimiento y de lograr obtener un mayor market share para así lograr obtener mayores ganancias a la hora de invertir.

Por último, al ser compañías que cotizan en bolsa, al momento de evaluar las industrias es indispensable revisar los reportes que emiten tanto las empresas como diversos organismos del gobierno. Al ser compañías públicas, conseguir la información a través de diversas plataformas como EMIS, Proquest, Capital IQ, incluso bancos. Dara una perspectiva más amplia con información tanto macroeconómica como microeconómica que le ayudara al inversor a determinar la industria correcta para invertir con respecto a su objetivo de inversión y el perfil que el inversor tenga.

Una vez elegida una industria que represente los objetivos y metas que busca el inversor, es clave determinar qué compañía es la más adecuada para lograr los retornos esperados. Para esto, los cuatro entrevistados consideran que, como aspecto principal, se deben de analizar los instrumentos financieros que ofrecen las compañías para determinar la más adecuada para invertir. Haciendo referencia a instrumentos como, la participación de mercado, la cual permite analizar el porcentaje de relevancia con la que cuenta la compañía

frente a los competidores en una industria determinada. Así de esta forma se logra entender el porcentaje de ventas y relevancia con el que cuenta la empresa.

Por otro lado, analizar los estados financieros y balance de la compañía en un periodo de mínimo dos años. Ya que de esta forma el inversionista puede acceder a datos y obtener conocimiento acerca de los números de la empresa, y factores como las deudas a largo y corto plazo, los activos que contiene la empresa, las utilidades, gastos operativos, ventas, entre otros, que le permiten al inversionista hacer análisis propios que le ayuden al momento de seleccionar la empresa en la que se desee invertir o le parece más llamativa para sus intereses. Y de igual forma, para dos de los cuatro entrevistados, se considera que, se debe entender con claridad la composición accionaria de la compañía. Entender si existe uno o más accionistas mayoritarios dentro de la misma, cuanto es el porcentaje de accionistas minoritarios, y si existe o no repartición de dividendos, ya que es una forma de obtener mayor retorno sobre la inversión.

Sin embargo, uno de los entrevistados, considera que, en el momento de analizar compañías potenciales para comprar acciones, se apalancaría con la ayuda de un experto. Puesto que es un momento crucial en el resultado de los retornos que se obtendrán, y un inversor principiante no cuenta con las bases para hacer estos tipos de análisis detallados para entender las cifras y los números que conllevarán a tomar la mejor decisión de la empresa a invertir.

3.1.1 Resultados pregunta 1 y 2

Nota: Las preguntas 1 y 2 hacen referencia al momento de análisis de industria y empresa.

Pregunta 1. ¿Como identificar si una industria ofrece buenas oportunidades de inversión (que mirar)?

a. Di 3-5 cosas (tamaño, tendencias, jugadores, proyecciones, etc.) que me recomendarías mirar para saber si sería bueno para mi invertir en una empresa de esa industria - explicar brevemente porque

Tabla 2. Respuestas pregunta 1

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	Principalmente, antes de mirar la industria se debe mirar que tipo de perfil tienes. De por sí invertir en bolsa el perfil de mayor alto riesgo. Pero claramente hay industrias más seguras que otras, entonces alguien de un perfil un poco más conservador puede por ejemplo optar por invertir en empresas de servicios públicos que normalmente tienen ingresos regulados, entonces es mucho más sencillo y seguro. A diferencias de invertir en una TEC o en empresa emergente que es más riesgoso, pero puede dar una mayor rentabilidad. Entonces creo que lo primero que

	<p>deberíamos ver es el perfil de riesgo. A partir de eso, uno también podría llegar a ver que tanto ha crecido en los últimos años tratar, de ver algunos reportes de distintos bancos para ver hacia dónde va la industria. Es importante ver si está monopolizada, cuáles son las tendencias a futuro si se están concentrando el mercado si se está desconcentrando si está comodotizado el mercado o no. En resumen, primero ver el perfil de riesgo, ver el desempeño histórico, las proyecciones a futuro y definitivamente si el producto de esta industria se va a comotizar o va a seguir siendo un producto de valor agregado.</p>
Iván Aponte	<p>Uno puede mirar qué tan grandes son las compañías que hacen parte de la industria. Si es una industria que ya está consolidada y dominada por jugadores grandes, o si, por el contrario, es una industria atomizada donde hay muchos jugadores metidos, cada una enfocada en un tema distinto en esa industria. Por ejemplo, en una industria atomizada, hay muchas oportunidades de M&A que permitirían que las empresas crecieran más rápido y también permitirían sinergias que harían que los márgenes crecieran, entonces puede haber perspectivas de crecimiento interesantes que podrían hacer que el precio de la acción aumente, independientemente de lo que esté hoy en día considerado. Ese es un punto, otro punto puede ser tendencias ya de la industria específica. Si la penetración de la industria en la sociedad y en el mercado que atiende no es tan alta comparado con otros mercados más desarrollados, haría que la compañía creciera aún</p>

	<p>más. Y ni un tercer factor es la valoración actual de la empresa que está en bolsa de sus comparables. Entonces puede que haya una empresa listada en bolsa que, por un tema de liquidez, este valorada a menos que un que un jugador que tiene mayor liquidez y, por lo tanto, cualquier transacción que llegue a la empresa para mejorar la liquidez puede llegar a tener un impacto positivo en la valoración de la compañía. Y, por último, ver momentos coyunturales que hagan que el precio de la acción caiga. Pero que no tenga un impacto de largo plazo en la en la compañía. Entonces ahí se encuentran oportunidades para comprar empresas más baratas y que en el mediano plazo se vaya a recuperar el precio de la acción.</p>
Daniel Peña	<p>Lo primero que yo miraría es la geografía, es el mix entre industrial y geografía, ya que obviamente hay geografías donde hay ciertas industrias que son más prevalentes o importantes. La relevancia que tiene la industria dentro de su geografía, dentro de la contribución del PIB, porque eso te va a dar una sensación de tamaño de la industria misma y el tamaño, no solo en cuanto a valoraciones de las empresas que participan en el sector, sino también en la misma actividad, de M&A que va a haber transacciones, ejemplos de valoración y seguimiento de casas de bolsa que hagan seguimientos de equity research. Segundo, yo me fijaré en la ciclicidad, entender bien si es una industria que sea cíclica o no. Yo creo que es interesante aquellas que son no cíclicas porque tienden a ser un poco más estables. Tercero, entender que tanto la es una industria que se adapta a las</p>

	<p>cambiantes dinámicas del mercado actual. Ha habido muchos avances tecnológicos entonces, entender esa industria en particular, cómo se beneficia de ese tipo de cosas. Y con esto quiero decir, es qué tan tecnificada está la industria, qué tan avanzada está la industria para entender su rol dentro del mercado.</p>
Miguel Ortiz	<p>Principalmente el potencial de crecimiento, que tenga buenas proyecciones de crecimiento y los temas de mercado se encuentren alineados. Si la industria se enfoca en bancos, por ejemplo, que las tasas de interés estén de acorde a lo que se esperaba recibir. Adicionalmente, el tema de los principales jugadores. revisar qué tan atomizada o consolidada está la industria para ver qué oportunidad de crecimiento existen.</p>

Nota: Elaboración propia.

Pregunta 2. ¿Qué aspectos preliminares (ingresos, EBITDA, presencia geográfica, etc.) debería mirar un inversionista si quisiera coger las 2-3 empresas de esa industria con mejor potencial?

Tabla 3. Respuestas pregunta 2

--	--

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	<p>Definitivamente para escoger a dos o tres empresas de una industria. Es importante saber la posición en el mercado, cuál es su market share, como viene desempeñándose sus ingresos y EBITDA. El desempeño financiero es un factor muy importante. También considero importantes temas de gobierno corporativo. Si hay un accionista controlante, o si la flota de la acción está muy bien distribuida, esto con el fin de ver si la empresa atiende las necesidades del inversionista minoritario. Es algo para tener en cuenta, pues porque por más de que la empresa le vaya muy bien, y tenga buenas perspectivas, tal vez tener un accionista controlante limita las posibilidades de la empresa de asistir a sus accionistas minoritarios solo con el fin de cumplirle al accionista mayoritario. Definitivamente, también dependiendo de la industria, entender la presencia geográfica, ver cómo están distribuidos sus ingresos.</p>
Iván Aponte	<p>Para un inversionista que no sabe de esto, miraría los reportes financieros para entender qué perspectivas de valoración tienen los analistas. Entonces ver, si la compañía está subvalorada para los fundamentales que tiene o no, porque es difícil uno ponerse a saber bien que comparables puede haber sin ser un experto, que transacciones presentes existen si no se tiene en la base de datos y hacer un análisis para una persona que no conoce la industria es muy difícil, entonces mejor guiarse</p>

	<p>por reportes que hagan terceros expertos que siguen las acciones hace más tiempo para uno poder tomar una decisión de inversión.</p>
Daniel Peña	<p>Lo primero es el tema financiero, yo me fijaría en el EBITDA principalmente, el nivel de márgenes, el nivel de apalancamiento en el caso de como filtrar las otras, yo también me centraría mucho en si uno tiene el detalle de que nivel de concentración de ingresos, Market Share o participación del mercado para poder filtrar las más importantes. También habla mucho el tema de, liquidez que va a tener la acción. Entre más liquidez tenga una acción mayor seguimiento le van a hacer los equipos de equity research, y eso te va a permitir tener una valoración un poco más acertada que otras empresas y se tendrán más insights de mercado, lo cual va a ayudar a entender un poco mejor el plan de negocios de la empresa a largo plazo y a mediano plazo. Y, por último, yo creería que es un tema de evolución del crecimiento esas cifras financieras y las principales cifras operativas en los últimos dos a tres años. Debido a que esto te va a decir si la empresa está en una etapa de madura una etapa de crecimiento o una etapa de estancamiento que también va a ser relevante para poder filtrar.</p>
Miguel Ortiz	<p>Principalmente el crecimiento. Cuál es el perfil de crecimiento que ofrece la empresa. De igual forma, ofrecen dividendos o no ofrecen</p>

	<p>dividendos porque las empresas consolidadas, su principal arma es ofrecer dividendos y ver si estos dividendos me van a generar un retorno mayor. También revisar temas de que tan endeudada esta la compañía la presencia geográfica, el Market Share.</p>
--	--

Nota: Elaboración propia.

3.2 Metodología de valoración y factores técnicos para la compra

Para el siguiente capítulo, se discutirán los métodos de valoración de una compañía y los factores de carácter técnicos en los que los entrevistados consideran que son los más importantes a analizar. La valoración de una empresa es un momento crucial a la hora de invertir en la bolsa de valores, ya que es el momento en el cual, después de haber determinado la industria y la potencial empresa, se logrará identificar con claridad si es una buena oportunidad de inversión a futuro o no.

Cabe resaltar, que la valoración de una empresa se realiza para comparar los valores obtenidos durante la valoración con el precio de las acciones en el mercado. Para que de esta forma el inversionista logre tomar decisiones de inversión y comparar entre compañías existentes en el mercado. Para valorar una empresa, como se ha mencionado anteriormente, existen diversos métodos a los cuales el inversionista puede acudir, sin embargo, para los cuatro entrevistados, consideran que el método más acertado al momento de valorar una empresa es el método de flujos de caja descontados.

Para los entrevistados, este método de valoración es el que más factores incluye al valorar una compañía. Ya que es un método el cual calcula el efectivo esperado que puede generar una compañía de cara al futuro fijando una determinada tasa de descuento. Así, de esta forma, se puede determinar el valor de una compañía a través del flujo de efectivo que esta sea capaz de generar. Al igual que, el método también permite analizar ciertas oportunidades y riesgos a la hora de invertir en una determinada compañía, midiendo la rentabilidad y el efectivo futuro, asumiendo unos riesgos y descuentos. Al inversionista le permite de una forma muy clara evaluar la cantidad de retornos que recibirá después de haber realizado una determinada inversión. Los entrevistados incurrieron en el hecho de que este método toma factores tanto internos de la empresa, como externos de lo que puede ser el entorno y factores macroeconómicos, para de esta forma dar un resultado más exacto a la hora de valorar la empresa. Este método utiliza variables como, la tasa de crecimiento, la deuda, tasa de descuento, tasa promedio de deuda, y el rendimiento de los activos para así determinar el valor más exacto.

Sin embargo, uno de los entrevistados, advierte el hecho de que, si bien es el mejor método a la hora de valorar una compañía, de igual forma puede ser el método en el que se pueda cometer mayores errores a la hora de realizarlo. Razón por la cual, nos indica que en el caso de que el inversionista no se sienta cómodo. Puede acudir al método de valoración por múltiplos comparables. Método que para inversionistas con poco conocimiento suele ser más sencillo de realizar. El método de múltiplos es un método en el cual se compara, a través de diferentes instrumentos financieros, la compañía, con otras en su misma industria o sector.

Nota: si se desea comprender más a fondo en que consiste y como realizar una valoración por el método de flujo de caja descontado o el método de múltiplos comparables revisar anexos.

En consecuencia, al haber valorado una compañía, hay ciertos elementos de carácter técnico que el inversionista debe revisar antes de tomar la decisión final de invertir en una determinada compañía. Pues para tres de los cuatro entrevistados. El más importante a analizar, es la liquidez de la acción. Ya que la liquidez de una determinada acción hace referencia a que tan fácil o rápido será vender está en un futuro. Si la acción es líquida, quiere decir que genera un buen indicio para realizar la compra, por el contrario, si no lo es, no se debería de comprar por más de haber obtenido una buena valoración. Ya que al momento de vender la acción va a ser bastante complicado que otro inversor la compre quedando con un activo de renta variable ilíquido en las manos del inversor.

Por el otro lado, uno de los entrevistados nos hace referencia a los dividendos que reparte la compañía. Es decir, si lo hace o no. Ya que, si una empresa reparte dividendos, se puede intuir que a la compañía le genera importancia acercarse a sus inversores minoritarios, y de igual forma, de esta manera se generaran mayores retornos. Lo cual indica otro factor favorable para tomar la decisión de realizar la compra. Al igual que, es indispensable revisar el comportamiento de la acción en los últimos dos a tres años, ya que de esta manera se puede analizar las tendencias del valor de la acción, si tiene una tendencia lineal, o por el contrario el precio fluctúa bastante.

En conclusión, para los entrevistados es vital realizar un método de flujo de caja descontado, ya que de esta forma se puede lograr obtener los resultados de valoración más acertados. Para el momento de la compra, es de vital importancia revisar los aspectos de carácter técnico como la liquidez de la acción, planes a futuro de la compañía, noticias en torno a esta, y demás factores que ayuden al inversionista a tomar la decisión final de comprar la acción para obtener los mayores retornos a futuro.

3.2.1 Resultados preguntas 3 y 4

Nota: Las preguntas 3 y 4 hacen referencia a la valoración de una empresa y los factores técnicos para invertir

Pregunta 3. Habiendo depurado la muestra, ¿qué metodología debería usar el inversionista si quisiera de forma precisa y acertada valorar la empresa - explicar brevemente por qué?

Tabla 4. Respuestas pregunta 3

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	El mejor método para valorar una empresa es a través de un descuento de flujos de caja. Valorar una empresa en Estados Unidos es

	<p>relativamente sencillo ya que uno tiene los estados financieros y se puede entender cuál es la normalización de sus cifras financieras. No se debe de hacer un modelo tan largo, se puede hacer uno de 5 líneas. En el que toma algunas proyecciones que inclusive las compañías suelen entregar, entonces con eso se podría llegar a un proxy y una tasa de descuento que también se puede conseguir a través de distintas bases de datos. Para mí esa era la mejor opción. Si no, se puede realizar a través de múltiplos comparables.</p> <p>Viendo cómo están los múltiplos y ver si la compañía está por encima o por debajo de esos múltiplos. También, entender cómo es el desempeño histórico de esos múltiplos.</p>
Iván Aponte	<p>El mejor método para valoración es el de flujo de caja descontado, porque a comparación de los otros métodos, es el que más variables tiene en cuenta. Entonces, por ejemplo, cuando uno aplica un método de flujos descontados se tiene en cuenta tanto los fundamentales de la empresa como las cosas que lo rodean. Sea el contexto macroeconómico, eventos coyunturales, interés de los inversionistas. Genera una certeza a la valoración o un tipo como de eficacia a la hora de sacar el valor de la compañía, porque está abierto a más factores y más variables que los otros métodos. Sin embargo, es un método que, puede ser difícil para alguien que no tiene experiencia. Y eso puede</p>

	<p>hacer que el método se ponga en contra del mismo inversionista. Este método da un rango de valor más acertado, pero tiene un margen de error más grande. Por eso, si el inversionista no se siente cómodo, debería usar el de múltiplos. Que es algo que un poco más automático y puede arrojar un rango parecido sin tener que depender de estos factores.</p>
Daniel Peña	<p>Un modelo financiero, si uno quiere hacerlo de manera precisa. Como son acciones, el valor que muestra el mercado no necesariamente es el valor que refiere a la empresa, pero si uno quiere ser purista, se debería hacer un modelo financiero y valorar vía flujo al equity utilizando una tasa de descuento que equivale al costo del equity y ese flujo del equity es simplemente qué reflejen en pocas palabras el equity esperado para los accionistas que te estime un precio de la acción promedio y un precio del patrimonio de la empresa. Obviamente que esa estimación en un flujo de caja descontado, tú vas a tener la posibilidad de no solo ajustar la tasa de descuento de acuerdo con las condiciones actuales de mercado, sino también mover cifras y variables operativas clave que pueden mover significativamente esa generación de flujo de la compañía.</p>

Miguel Ortiz	Normalmente en bolsa, se tienen disponible todos los estados financieros de la compañía por lo cual se podría hacer una valoración bastante adecuada. Razón por la cual usaría un método de flujos descontados para obtener la valoración más exacta para invertir en una compañía.
--------------	---

Nota: Elaboración propia.

Pregunta 4. Una vez valorada, ¿qué aspectos de carácter técnico (ejemplo.: liquidez de la acción) debería mirar el inversionista antes de invertir?

a. Qué tipo de cosas le dan esa decisión final al inversionista de si fuese bueno invertir en esa acción

Tabla 5. Respuestas pregunta 4

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	Sin lugar a duda, la liquidez es un aspecto importante. Si tú no incluiste el aspecto de liquidez a la hora de escoger tus comparables o de calcular tu WAC. Si, la acción que estás comprando no es líquidas va a ser más difícil de venderla en un futuro y al mismo tiempo te van a castigar el precio. Ya que por más de que el mercado

	<p>determine un precio, si la acción no es líquida tendrás que venderla por debajo del precio y perderle dinero a esa acción. Además de eso, creo que es importante tener en cuenta cómo se ha comportado la acción con respecto al mercado, pues el BETA. No solo contra el mercado, sino también contra el commodity, si es el caso, por dar un ejemplo, ¿si es una empresa de gas cómo se comporta esa acción con respecto al precio del petróleo? Si es muy lineal, o si, por lo contrario, es muy estable, entonces eso también es lo que es importante tenerlo en cuenta.</p>
Iván Aponte	<p>Luego de haber valorado la empresa, miraría, por ejemplo, qué noticias se están diciendo de la empresa, si es posible que haya algún evento o una transacción que pueda impactar en la liquidez de la acción para para que esta mejore su valoración actual. Si tu valoración está dando por encima del precio de bolsa podría ser una buena oportunidad para invertir para que en el mediano plazo de un buen retorno. Temas de mercado entonces, qué mercados atienden, si por ejemplo hay un riesgo político en alguno de esos mercados específicos que pueda llegar a tener un impacto en el desempeño de la empresa, también toca tenerlo presente.</p>
Daniel Peña	<p>Depende mucho del inversionista, como inversionista toca entender si yo soy un inversionista que estoy buscando invertir porque necesito</p>

	<p>generar caja ya, o le apuesto más a la capitalización futura de la acción. Si yo soy un inversionista que priorizó mucho el tema de la liquidez, pues para mi va a ser importante que la liquidez misma sea alta precisamente para yo tener la tranquilidad que puedo tener una salida sencilla, sin problemas, y sin ningún costo adicional frente a lo que es el mercado. Yo creo que otro aspecto técnico es entender bien el Market CAP y el float que tiene la compañía. Yo creo que eso es clave para entender que el nivel de concentración que se tiene en cuanto a la composición accionaria la compañía, porque pues.</p>
Miguel Ortiz	<p>De carácter técnico, revisaría principalmente la liquidez, los temas de dividendos de la compañía y sus planes de ejecución al futuro para ver de qué forma esta compañía tiene viabilidad a futuro.</p>

Nota: Elaboración propia.

3.3 Retención y aversión al riesgo en momentos de crisis

Al momento en el cual ya se ha comprado una acción, genera incertidumbre el no saber qué va a pasar en el futuro. Lo más deseado por el inversionista es que la acción suba de precio velozmente para obtener retornos significantes, pero realmente son factores externos los cuales el inversionista no puede controlar. Sin embargo, sí existen diversos métodos en los cuales los inversionistas deben incurrir al momento de retener una acción

para evitar las pérdidas y de esta forma lograr maximizar las ganancias, ya sea en el día a día o en momentos de crisis.

En primera instancia, es importante saber por cuanto tiempo se desea retener una acción. Pero esto ya debió haber sido determinado al momento de escoger la industria y la empresa. Ya que, para los entrevistados, la industria o empresa va directamente relacionado con el tiempo en el cual se debería de retener una acción. Hay industrias las cuales son más estables que otras, cómo también perfiles de riesgo que se ajustan a determinados tiempos de inversión. Sin embargo, para los cuatro entrevistados, invertir en la bolsa para un inversor con poco conocimiento, debería ser a un plazo mínimo de 3 años, ya que este suele ser el plazo mínimo en la que se pueden obtener ganancias considerables en una acción de una compañía quitando factores externos que puedan ocurrir. Incluso, se alcanzaría a recibir dividendos en el caso de que la empresa los repartiera y así se pueden obtener mayores ganancias.

De igual forma, para todos los entrevistados, insisten que, en ninguno de los casos, la bolsa de valores para inversores inexpertos debería ser un mercado donde busquen obtener ganancias en el día a día o semana tras semana, lo también comúnmente conocido como trading. Ya que para esto se requiere un conocimiento amplio en el ámbito tratado y en la mayoría de los casos los inversores inexpertos que acuden a estos métodos de inversión terminan obteniendo pérdidas significativas, y para los entrevistados, a los inversores que obtienen grandes ganancias en el trading con poco conocimiento, solo puede ser llamado suerte más no ser un buen inversor.

Sin embargo, no es correcto concluir que en todas las inversiones que un inversionista realice deban de tener un mínimo de 3 años de retención. Pues, así como lo fue discutido por uno de nuestros entrevistados, existen momentos en los cuales, por diversos factores, el precio de una acción puede aumentar bastante su valor en el transcurso un par de semanas, o meses, incluso llegando a valores que se estaba pronosticando llegar en años. Razón por la cual, en estos casos atípicos, sería recomendable vender la acción y volver a reformular el portafolio, ya que es probable que así de rápido como subió, la acción pueda volver a caer en precio.

En consecuencia, si se planea retener una acción por un periodo de mínimo 3 años, para lograr evitar las pérdidas, el inversor debe hacer un constante seguimiento de la acción, revisar noticias en torno a la industria y la empresa, reportes financieros, entre otros factores que le ayuden a determinar si la acción aumentara de precio, o si por el contrario puede perder valor por ende generar pérdidas en la inversión. Para esto, dos de los entrevistados sugieren hacer un seguimiento semanal, uno sugiere realizar el seguimiento cada mes, y el último sugiere realizar el seguimiento de la acción cada 3 meses. Pero todos concuerdan con el hecho que este es el momento más importante a la hora de retener una acción si se desea minimizar la cantidad de unas posibles pérdidas.

Los factores externos que pueden afectar el cambio del precio de una acción hacen referencia a, la información con la que cuentan todos los compradores y vendedores. Ya que el resultado de la interpretación de la información por parte de los inversores puede afectar en sus intenciones de compra y venta afectando la oferta y la demanda de estas. El estado de la economía actual, ya que factores como las tasas de interés o el PIB de una economía puede

afectar directamente en el capital de los inversores. Los estados financieros reportados por parte de las empresas. Ya que los resultados del ejercicio de la compañía le darán motivos al inversionista para comprar o vender acciones. Y finalmente sucesos externos que puedan ocurrir por fuera del funcionamiento de la empresa o la industria, como lo podrían ser por ejemplo guerras o pandemias que afecten el constante funcionamiento de la empresa lo cual en este caso sería negativo para el precio de la acción.

Todas las noticias, ya sean positivas o negativas, con relación a la industria, empresa, junta directiva y producto o servicio de la compañía, puede afectar significativamente el precio de la acción, ya sea hacia el alza o hacia la baja. Los factores que afectan estas variaciones de precio pueden ocurrir en cualquier momento a lo largo de los años de la inversión. Si el inversionista no está al tanto de las noticias y reportes de la compañía, no tendrá la posibilidad de actuar en momentos en los cuales el precio de la acción tenga una caída notable, la cual no tiene señales de recuperarse. En este caso, el inversionista podría haber minimizado sus pérdidas si hubiera realizado el constante seguimiento del precio de la acción.

En términos de la valoración de la empresa durante la etapa de retención, tres de los entrevistados concuerdan con el hecho de que realizar un constante seguimiento de la acción suele ser un trabajo que conlleva bastante tiempo. Razón por la cual, indican que actualizar o volver a realizar una valoración de la compañía es necesario para saber las posibles ganancias futuras que se puedan obtener, y debería de realizarse una vez cada 3 meses. Esto debe ser realizado debido a los factores externos que puedan generar que el precio de la

acción cambie por completo en cualquier momento y la valoración que se había realizado desde un inicio no sea tan adecuada y acertada como lo puede ser en el presente.

Es importante recalcar el tema de los momentos de crisis que pueden ocurrir en el mercado, y como el inversionista debe actuar durante estos momentos. Los cuatro entrevistados concuerdan con el hecho de que, en los momentos de crisis, el peor error que puede llegar a cometer un inversor es salir a vender la acción corriendo, sin entender que es lo que está ocasionando la crisis. Pues para los entrevistados, las crisis pueden ser temporales o definitivas. En cualquiera de los dos casos, el primer paso es hacer un análisis detallado del porqué el precio de la acción tuvo una significativa caída, esto puede ser a través de noticias, o de los estados financieros. Si se llega a la conclusión de que la crisis es definitiva o coyuntural, la mejor decisión que podría tomar la inversionista sería vender la acción con el fin de minimizar las pérdidas. Pero si, por el contrario, la crisis es temporal y es algo que durara unas pocas semanas o meses, lo mejor es mantener la calma y esperar que la acción se recupere con el mismo fin de lograr minimizar las pérdidas, y por el contrario obtener beneficios.

Una de las alternativas que fue discutida por parte de los entrevistados, es el uso de límites inferiores y superiores por parte de los inversionistas. Los límites son herramientas brindadas por las plataformas de inversión en las cuales se pueden fijar precios tanto inferiores al precio de compra, como superiores, para que una vez el precio de la acción toque este valor se venda automáticamente. Esta herramienta puede llegar a ser bastante útil a la hora de crisis, ya que se pueden establecer límites inferiores que logren minimizar al máximo las pérdidas. Sin embargo, es adecuado dejar un margen bastante por debajo del precio de la

acción, ya que, por la misma volatilidad de la acción, esta puede bajar su precio y luego aumentar el doble, razón por la cual, si bien es una herramienta útil al momento de invertir, debe saber usarse de forma correcta. Se puede llegar a concluir, que lo más importante en los momentos de crisis es entenderla por completo, y analizar los factores que afectaron el precio de la acción antes de llegar a tomar una decisión final que pueda afectar significativamente el resultado de la inversión.

3.3.1 Resultados preguntas 5, 6 y 7

Nota: Las preguntas 5, 6 y 7 hacen referencia a la retención de la acción, momentos de crisis y aversión al riesgo.

5. ¿Por cuánto tiempo recomiendas que debiese el inversionista retener su inversión? (3 meses, 6 meses, 1 año, +3 años) - opinión, no hay respuesta correcta o incorrecta Explicar brevemente él por qué.

Tabla 6. Respuestas pregunta 5

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	Yo veo la bolsa como un mercado de largo plazo. Yo creo que el Trading hace mucho más riesgosa la inversión. Estar solo 3 meses en una compañía, creo que es para oportunidades muy claras. Soy una persona

	<p>que piensa más en el largo plazo, piensa que si voy a invertir en una compañía debería hacerlo por un periodo de 3 años o inclusive más. Capitalizar su inversión una vez la acción se revalorice o inclusive reciba los dividendos esperados. Creo que invertir, invertir en bolsa es una forma de ahorro. Entonces creo que entre más largo el plazo mejor, y por eso uno hace todo este análisis detallado que hemos hablado en las preguntas anteriores de valorar la empresa y de entender el gobierno corporativo de la compañía, de sus proyecciones y demás.</p>
Iván Aponte	<p>Eso depende muchísimo de la persona, de la forma de invertir de cada uno. Si es un inversionista de largo plazo, puede invertir en una acción que tenga buenas perspectivas de crecimiento o que tenga buenos dividendos estables. Si es un inversionista que le gusta el riesgo se puede jugar a inversiones de corto plazo como 6 meses a 1 año donde le puede invertir a una acción que esté pasando por un momento difícil donde se crea que puede llegar a un retorno una vez se normalice alguna condición específica de la que no se tiene todavía visibilidad. Pero lo que sí no se recomienda es invertir en el intradía para invertir y sacar plata, casi que el mismo día o en una semana o en 2 días, porque eso depende muchísimo de factores completamente ajenos al desempeño de la acción o las perspectivas que tenga la compañía hacia el futuro.</p>

Daniel Peña	<p>Depende mucho cuál es la finalidad de la inversión. Si es una inversión que tú le estás apostando a largo plazo, pues sería mucho más de 1 año y que incluso diría que de 3 a 5 años. Segundo si es una inversión de largo plazo que no buscas la caja, pues normalmente el retorno es mejor en varios años en el mercado de capitales que en un único año. Vuelvo y digo, o sea, si es una industria cíclica, por ejemplo, que depende de ciertos temas y los está afectando las altas tasas de interés y las altas tasas de inflación, se debería en este caso apostar un poco más un tema de 3 o 6 meses y también entendiendo el nivel de madurez que tiene la empresa. Si es una empresa en etapa de crecimiento en etapa de maduración y demás.</p>
Miguel Ortiz	<p>Dependiendo el tipo de compañía, si es una compañía de alto crecimiento que le genera un retorno en 6 meses lo suficientemente bueno, yo recomendaría sacar la inversión, sin embargo, si se mostró compañía estable tipo Ecopetrol, preferiría recibir los dividendos y tener la acción por un periodo más largo para obtener mayor retorno.</p>

Nota: Elaboración propia.

Pregunta 6. ¿Cada cuanto debería el inversionista hacer una evaluación / seguimiento de su inversión y en qué tipo de cosas debería fijarse? (ejemplo: cada 3 meses revisar los 10-Q's y actualizar la valoración realizada antes de comprar)

Tabla 7. Respuestas pregunta 6

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	<p>Definitivamente creo que el inversionista debería ser un seguimiento semanal, no una valoración, pero de cómo va la acción, de qué puede haber pasado si hubo nuevas noticias o no hubo noticias nuevas. Es importante tener en cuenta que está pasando con tu inversión y definitivamente realizar proyecciones cada 3 meses. Efectivamente las empresas lanzan los reportes trimestrales para ver si ha pasado algo diferente con la compañía que puede añadir o destruir valor. La compañía siempre está haciendo adquisiciones de inventario o repartiendo dividendos, todo eso se debería tener en cuenta al momento de valorar esa compañía.</p>
Iván Aponte	<p>Yo pienso que un inversionista debería revisar sus inversiones de manera semanal o a diario, lo más frecuentemente posible. Esto debido a que hay noticias que suceden en el día a día que pueden tener un impacto significativo en la acción. Por ejemplo, puede pasar un día que haya habido una política de dividendos que haga que la empresa no pueda distribuir el 50% de utilidades, sino el 30% por los impuestos que les ponen. Y eso hace que de pronto, la rentabilidad esperada del</p>

	futuro no sea la que uno quiera, pero eso pasa en un día específico, por eso toca estar pendiente lo más seguido posible.
Daniel Peña	Al ser una compañía pública, yo hablaría de cada 3 meses, obviamente con la usual regularidad de verificar que no haya noticias negativas ni significativamente positivas. Revisar qué está pasando en la empresa, pero yo diría que es razonable. Y simplemente hacen un seguimiento cada 3 meses para ver cómo va la evolución de ese plan de negocio y cómo se está materializando en el precio de la acción.
Miguel Ortiz	El inversionista debería monitorear su acción mínimo 1 vez al mes. Así de esta forma puede estar al tanto de todos los aspectos de la compañía, planes o ejecuciones nuevas, o incluso aspectos o noticias negativas que generen que el precio de la acción pueda caer para así vender antes y evitar las pérdidas.

Nota: Elaboración propia.

Pregunta 7. ¿Qué consejos darías acerca de cómo manejar una crisis (el precio cayo, la empresa entro en un escándalo, etc.) con el objetivo de no salirse prematuramente de la inversión?

Tabla 8. Respuestas pregunta 7

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	<p>Al momento, una crisis siempre es difícil saber actuar, pero creo que el primer consejo que haría es conservar la calma y hacer un análisis detallado. Yo no puedo llegar y decir que en una crisis vendo. Creo que tienes que entender la crisis. Entonces dependiendo si la crisis es coyuntural o estructural, tomaría la decisión de vender o mantener mi posición. En el caso de que sea estructural, por darte un ejemplo una compañía estaba maquillando los estados financieros y realmente tiene 3 veces la deuda que mostraban, pues creo que es probable que lo mejor sea vender. Pero si por ejemplo que el CEO habló mal de las mujeres, eso es algo de un túnel que va a afectar la acción por una semana, y después volverse a recuperarse. En conclusión, revisar la materia de la crisis para tomar la decisión.</p>
Iván Aponte	<p>Con momentos de crisis depende, pues lo que recomiendan muchas personas es no vender en los picos hacia abajo. Ya que materializas la pérdida y la pérdida no se materializa hasta que se vende la acción. Entonces hay inversionistas del mercado de capitales que ponen límites inferiores y límites superiores para comprar o vender. Esto se puede fijar dependiendo de que tanta rentabilidad estas dispuesto a perder o a ganar de una acción en un tiempo determinado. Esto podría llegar a ayudar a evitar esos momentos de crisis, pero también existe la posibilidad de que esa acción haya caído y sea por un tema como el</p>

	<p>COVID que duró 6 meses a 1 año y apenas terminó el COVID ya la gente estaba más tranquila y las acciones volvieron a subir. Entonces el hecho de no haber vendido en el momento la acción cayó hizo que no hubiera ninguna pérdida materializada y que no se perdiera rentabilidad.</p>
Daniel Peña	<p>Para mi reconocer la pérdida que se pueda es clave antes de vender la acción desesperadamente. Creo que es importante entender a fondo con los reportes de equity research, con noticias mismas y uno ya con un modelo financiero puede estimar esa potencia de contingencia y riesgo que está viviendo el mercado. Uno puede tener un orden de magnitud y saber si es tan importante como el mercado percibe que es entonces si es una contingencia que está totalmente relacionada a la operación de la empresa, pues simplemente eso es una incertidumbre tan alta que haga el precio de la acción vaya hacia abajo. Entonces, pues ahí haría sentido manejar la crisis vendiendo la acción cuanto antes. Pero en general, la mejor manera de hacerlo es siendo consciente que uno está apostando por un plan de expansión de largo plazo de la empresa.</p>
Miguel Ortiz	<p>Invertir en acciones de por si tiene mucho riesgo, en momentos de crisis se debe tener paciencia. Si cae el precio, no se debe vender corriendo, sino que esperar, volver a leer, revisar por qué bajó el precio y si no es</p>

	<p>por factores que indiquen que no volverá a subir, esperar a que se recupere para minimizar las pérdidas.</p> <p>Si por el contrario es por un tema en el cual no se ve un buen futuro del valor de la acción, analizaría venderla siempre y cuando haciendo la investigación previa.</p>
--	---

Nota: Elaboración propia.

3.4 Venta prematura de la acción y momento adecuado

Después de haber discutido y comprendido los momentos de riesgo en los cuales sería adecuado pensar en vender la acción o no. Existen otros momentos en los cuales no es por un riesgo explícitamente, si no por diversas señales o tendencias las cuales podrían generar que se pueda justificar la venta prematura de una acción.

Para continuar con la idea, los entrevistados discutieron acerca de distintos factores en los que se justifica vender una acción de manera prematura. Dos de los entrevistados, mencionaron los frecuentes cambios que pueden ocurrir en el manejo de la empresa o bien en el gobierno corporativo. Para ellos es vital que la compañía cuente con un gobierno corporativo estable, el cual no incurra en cambios fuera de lo común. Si bien consideran que es normal que una empresa esté en constante cambio, los miembros de la junta de accionistas no deben de estar cambiando cada poco tiempo ya que solo demuestra un mal manejo e irregularidades en el manejo de la compañía. Es vital que en el gobierno corporativo de la

compañía se realice constante seguimiento de los planes estratégicos de la compañía, exista y se trabaje en una cultura organizacional definida y estable, que trabaje en procesos de innovación y de igual forma, existan unos objetivos claros y definidos a los que se les haga un constante seguimiento. Si estos factores no están sucediendo, para los entrevistados son señales de un mal manejo de la compañía, por lo cual el inversionista debe de analizar la venta prematura de la acción.

Por el otro lado, para los otros dos entrevistados, hacen referencia a que lo más importante a la hora de definir si se debe pensar en vender una acción antes del plazo establecido es revisar los datos financieros de la compañía. A la hora de hacer la respectiva valoración de la compañía, el inversor tenía estipulados unos retornos futuros posibles, que, si la empresa durante su funcionamiento no cumple con los objetivos propuestos, lo más probable es que no se vayan a cumplir. Para esto, así como en las posibles crisis que puedan suceder, es indispensable revisar los informes financieros publicados por parte de las compañías para ver los cumplimientos de las compañías frente a lo que se había estipulado.

Un factor que, de igual forma, para uno de los entrevistados es indispensable a la hora de analizar si vender la acción, es la volatilidad de esta. Esto debido a que, tener una acción bastante volátil aumenta el riesgo de las posibles pérdidas que se puedan obtener. Sin embargo, nos aclara que, así como una acción puede perder su valor rápidamente, de la misma forma puede aumentar el precio de la acción. Pero una alta volatilidad para un perfil de riesgo moderado es lo último que desearía el inversor. Y en la mayoría de los casos, el no vender en el momento indicado para una acción volátil, puede generar mayores pérdidas que

las que un inversor estaría dispuesto a tener. Lo cual para él entrevistado, más que una oportunidad, es un riesgo muy alto, el cual implica el vender la acción.

Figura 2. Acción volátil y sus riesgos



Nota: Tomado de (Lite Finance, 15 de septiembre, 2022)

Teniendo en cuenta todo lo anteriormente planteado, los momentos de riesgo, y demás factores que puedan incidir en la venta de la acción por motivos extraordinarios. Existe un momento de cierre en el proceso de inversión. Donde se vende la acción y se planea una nueva inversión, repitiendo todo el proceso de investigación, valoración, compra, retención y finalmente venta. Pero cuando es el momento indicado para hacer esto.

Es bastante simple, el hecho de hacer una inversión es con la finalidad de generar un retorno sobre esta. Razón por la cual, para los cuatro entrevistados, coinciden con el hecho de que el mejor momento de vender una acción, sí, no hubo factores de crisis o señales

adversas que indicaran o generaran una venta prematura de la acción, es en el momento donde la tasa de retorno esperada se ha cumplido. Hacen referencia a que los inversores con poco conocimiento no deberían de apostar a retener la acción más de lo establecido por su propio análisis. Ya que si se obtuvo la tasa de retorno esperada se puede llamar una inversión exitosa debido al previo análisis realizado por el inversionista.

Sin embargo, un entrevistado fue bastante enfático con el hecho de que esto no es una norma escrita que se tiene que cumplir sí o sí. Pues si bien, al momento de realizar una investigación y plantearse una inversión. El plazo de la inversión fue previamente estipulado al igual que la tasa de retorno que se esperaba recibir. Pero qué pasa si en este tiempo la tasa no se ha cumplido, cómo ya se venció el tiempo de la inversión, ¿se debe de igual forma vender? O que pasa si la tasa de retorno ya cumplió y el plazo de la inversión también. ¿No podría el inversionista retener la acción un mayor tiempo para obtener más retornos? Pues realmente esto es a decisión pura del inversionista, sin embargo, si la decisión es retener la acción un mayor tiempo, se deberá realizar el previo análisis e investigación de sí la acción seguirá generando retorno, o si la compañía cuenta con políticas de expansión que le ayuden al precio de la acción. Porque, por el contrario, el inversionista estaría tomando el riesgo de que la acción que ya le habría generado resultados favorables pueda terminar en pérdidas excesivas por el hecho de no hacer el análisis antes de tomar la decisión.

Por el otro lado, otro de los entrevistados hacía referencia al hecho de que no necesariamente se debe esperar a que se cumpla el plazo determinado de la inversión para vender. Pues si bien, en ciertas industrias o acciones volátiles, se puede llegar a obtener la tasa de retorno que se esperaba tener en 3 años en un par de meses. Razón por la cual, para

evitar riesgos innecesarios, y pérdidas, se debería de vender al haber logrado el retorno esperado y realizar una nueva inversión. Se puede concluir, que el mejor momento para vender una acción es cuando la tasa de retorno esperada ha sido cumplida.

3.4.1 Resultados preguntas 8 y 9

Nota: Las preguntas 8 y 9 hacen referencia a vender una acción en el momento indicado

Pregunta 8. ¿Qué señales (inconsistencia en el crecimiento de las ventas, cambio en el manejo, pérdidas, cambio en el modelo de negocio) podrían justificar una venta prematura de la acción?

Tabla 9. Respuestas pregunta 8

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	Creo que definitivamente el tema gobierno corporativo, si hay una Junta directiva que no está alineada, que está peleando, que se sale 1 y entra otro cada dos meses es una señal para vender porque pues si no tiene una dirección clara está a la deriva. Otro caso es errores en los supuestos, ya que al momento de uno valorar una compañía puede tener por ejemplo proyectos en mente que dará utilidades, pero puede que esos proyectos que iban a entrar no entraron y afectan la valoración y el precio de la acción.

Iván Aponte	<p>Depende mucho de la compañía, ya que, si es una compañía que tenía buenas perspectivas de crecimiento y no las está cumpliendo, pues de pronto está haciendo que la rentabilidad del futuro no sea como la que se esperaba y se puede evaluar la inversión para invertir en algo que si de la rentabilidad que uno quiere. Por ejemplo, que haya una tendencia de menos uso de plástico que le afecte a todas las compañías que hacen plástico y que antes no existía. Esto hace que las perspectivas de esa industria hacia el futuro no sean las que se esperaban y, por lo tanto, sería mejor vender y reinvertir en algo más sostenible. Cualquier noticia o cualquier tendencia que cambie la tesis inicial de inversión que uno tenía en su mente, para saber si es mejor vender antes de tiempo o mantener la inversión y asumir un riesgo.</p>
Daniel Peña	<p>Una venta prematura en una acción yo creo que puede justificarse por una volatilidad muy alta de la acción. Entonces si tienes una volatilidad altísima, eso simplemente dejara un nivel de riesgo muy alto y si estás creciendo no estarás seguro si el día siguiente crecerás también. Yo creo que el tema es de cambios materiales a la operación, entonces si cambia el Management significativamente, o bien las cifras financieras reflejan unas variaciones extrañas, ahí es cuando hace sentido vender.</p>
Miguel Ortiz	<p>Que las que las proyecciones que la empresa está prometiendo, no sean con las que están cumpliendo. Por ejemplo, una empresa prometió que van a cerrar el año con 100M de dólares de ingresos y EBITDA y solo</p>

	están llegando a 50% menos. Por lo cual ya sería una razón para nosotros de vender el precio de la acción.
--	--

Nota: Elaboración propia.

Pregunta 9. ¿Desde tu opinión, cuál sería el mejor momento para vender una acción?
¿Importa el timing? Que elementos debe el inversionista considerar / evaluar antes de vender?

Tabla 10. Resultados pregunta 9

Entrevistado	Respuesta
José Bojanini	Yo creo que el inversionista siempre debe tener en cuenta una tasa de retorno al momento de invertir y creo que el mejor momento es cuando se cumpla los retornos esperados. Ya después de esto pasar a una nueva inversión. Siguiendo los mismos lineamientos que hablamos anteriormente. Ya depende de cada uno, si se establece TIR del 20% por 5 años, pues si tú cumpliste eso ya lo puedes vender. Sin embargo, hacerle seguimiento, siempre estar pendiente de las tendencias de la industria y hacia donde está mirando. Si tú ves que la compañía en la que invertiste no está haciendo esto, es un buen momento para vender.
Iván Aponte	Depende de cada uno. Si es un momento de crisis de pronto es el mejor momento, pero depende ya del inversionista como tal. Sin embargo, se

	<p>puede fijar unos tiempos para la inversión. Entonces si yo he decidido que voy a hacer una inversión en Ecopetrol a 5 años, pues lo mejor es ir revisando en el tiempo, cómo se ha desempeñado la acción, que tendencias hay, si siguió habiendo exploración, sino en caso de que no, pues de pronto es mejor vender antes si y no esperarse a los 5 años. Si la tesis de crecimiento sigue, dejar la inversión, sino pues salirse ya que alcanzó un pico de crecimiento. Pero es cuestión de estar muy pendiente, de que de en qué momento está la compañía y de que tesis de inversión tenga uno.</p>
Daniel Peña	<p>El timing sí importa a la hora de vender, porque podemos tener acciones que están en un boom, pero pues la mejor manera para tu estimar cuál es el mejor timing de venta es que retorno de equity tu necesitabas. Si tú ya recuperaste el retorno de equity, no hace sentido que te sigas exponiendo la volatilidad de la acción entonces lo que hace sentido es tener la salida cuanto antes. Es importante entender como variables macroeconómicas que no se puede estimar como inflación y tasas de interés hacen que afecten a la acción puntualmente, ya que solamente la subida de tasas de interés afecta negativamente el precio de las acciones para así entender el momento de vender.</p>

Miguel Ortiz	El momento ideal para vender una acción es cuando usted puede capturar el crecimiento que ha esperado. Por ejemplo, compre una acción de una empresa y creció 60% en dos meses, vendería la acción al tener un retorno significativo ya cumplido. Pero también dependiendo el tipo de inversionista, si usted lo que quiere es obtener dividendos, pues téngalo más tiempo, y venda la acción en un horizonte de 10 años que de ahí se ha materializado el valor de la acción.
--------------	--

Nota: Elaboración propia.

3.5 Producto final: Como entender las inversiones en el mundo de hoy

Objeto de la guía: El objeto de esta guía es generar un entendimiento para el inversionista de cuáles son las metodologías y elementos claves para tener en cuenta el momento de invertir. Se generará un paso a paso para el inversionista, el cual le puede ser de gran utilidad para el momento de invertir.

Público objetivo: Inversionistas con poco conocimiento en el ámbito de la bolsa de valores o inversión en activos de renta variable. Personas que quieran adentrarse en el mundo de las inversiones en renta variable y quieran entender cómo funciona el proceso de invertir en acciones.

Inversión en el siglo 21: como entender las inversiones en el mundo de hoy

Figura 3. Guía al inversor



Nota: Tomado de (Maquina Financiera, 7 de octubre, 2019)

Nicolas Medina Rojas & Daniel García Posada

Bogotá, 7 de noviembre 2023

Índice

- 1 introducción
- 2 investigación, valoración y compra
- 3 retención y venta
- 4 conclusión y recomendaciones

Introducción

La siguiente guía tiene el propósito de generar un conocimiento para el inversionista de cómo funciona el mercado de valores en el mercado actual. Comúnmente, el inversionista inexperto tiende por encontrarse en situaciones de frustración y desconocimiento a la hora de invertir. Como en toda actividad, cuando se empieza, muchas de las cosas que uno tiene que hacer no son claras y más cuando se trata de un tema tan complejo como lo es invertir. El mercado de valores arroja múltiples oportunidades, sin embargo, conserva un carácter extremadamente dinámico, por lo que es difícil seguir una metodología clara que se ajuste a estos cambios. A lo largo de la historia, expertos han encontrado la fórmula del éxito, no obstante, esta fórmula termina por volverse obsoleta en cuestión de años (Housel, 2020). Viéndolo desde otra perspectiva, el invertir dejó de ser una ciencia exacta, y se convirtió en juego de probabilidades. Es por esto, que el inversionista solo podrá incrementar sus posibilidades si se mantiene la consistencia, disciplina y la suficiente preparación. La guía presentada a continuación no podrá dar las respuestas exactas de cómo ganar dinero en el mercado de valores, sino que tal cual como lo dice su título, guiará a ese inversionista

inexperto para que esclarezca su entendimiento y, por lo tanto, mejore sus posibilidades. Se asume que el inversionista tiene un conocimiento avanzando en temas de contabilidad y finanzas como también posee habilidades de análisis numérico y razonamiento crítico. Se mostrará un paso a paso que lo ayudará a crear un sistema lo suficientemente robusto para poder ganar más experiencia sin la necesidad de cometer muchos errores. La guía le dará el criterio y visión para poder escoger compañías con potencial, y también le dará los conocimientos para poder manejar estas inversiones. Como esta guía es sobre inversiones en la bolsa de valores, el inversionista analizara compañías públicas, lo que hará más fácil su proceso investigativo, ya que encontrara gran cantidad de información (tanto en las páginas de la empresa como en cualquier buscador). La guía se dividirá en 3 secciones: 1) la compra, 2) retención y 3) la venta. Cada una de estas hará el seguimiento necesario para cada una de las etapas de cualquier inversión.

Investigación, valoración y compra

Empezando con la investigación, valoración y compra, se asumirá que el inversionista en cuestión tiene un conocimiento nulo acerca de cualquier industria y compañía dentro de ella. Por eso, es necesario que el inversionista vaya de afuera hacia adentro, en otras palabras, empezar desde lo más general y terminar en lo más específico. Para esto se recomienda que siga los siguientes pasos:

1. Identificar el perfil del inversionista: entender la cantidad de riesgo que este está dispuesto a asumir.

- a. El inversionista puede ponerse en alguna de las siguientes tres categorías: 1) conservador, 2) moderado y 3) alto riesgo. Dependiendo de esta categorización, el inversionista puede empezar a identificar industrias que vayan en línea con sus objetivos e intereses.
- b. Un inversionista conservador será aquel que busque oportunidades de menor riesgo con rentabilidades bajas pero constantes.
- c. Un inversionista de alto riesgo buscará oportunidades con mayor potencial de ganancia, sin embargo, puede obtener mayor cantidad de pérdidas por el riesgo tomado a consideración.

Para entender la relación entre perfil, riesgo y utilidades estimadas, observe la tabla a continuación.

Tabla 11. Probabilidad con relación a pérdidas o ganancias

PERFIL DEL INVERSIONISTA	RIESGO	LAPSO DEL TIEMPO	PROBABILIDAD DE UTILIDADES	PROBABILIDAD DE PERIDAS
Conservador	Bajo	Largo / Mediano	Baja Rentabilidad	Baja probabilidad
Moderado	Medio	Mediano / Largo	Rentas moderadas	Mediana probabilidad de pérdidas

Alto Riesgo	Alto	Corto / Mediano / Largo	Alta rentabilidad	Alta probabilidad de perdidas
-------------	------	-------------------------------	-------------------	----------------------------------

Nota: Adaptado de (Finsmart, 05 de mayo, 2023)

2. Identificar industrias en crecimiento: analizar diferentes industrias para facilitar la ejecución de pasos posteriores en el proceso de inversión.

- a. Es clave que, basado en el perfil seleccionado, el inversionista escoja entre industrias consolidadas (bajo riesgo y potencial moderado de crecimiento) o industrias emergentes (alto riesgo con gran potencial de crecimiento).
- b. Para ejemplos de industrias consolidadas se encuentra el sector energía o de servicios públicos ya que presentan niveles de flujo constante además de tener una baja dependencia a factores coyunturales.
- c. Por otro lado, para ejemplos de industrias emergentes, el inversionista podría mirar sectores como el de tecnología (enfocándose en los sectores de IA o desarrollo tecnológico), en donde las compañías tienen un mayor potencial de crecimiento, pero muestran una caja menos consistente.

- d. El inversionista puede mirar entre las siguientes industrias: energía, materiales, industriales, infraestructura, retail, salud, farma, servicios financieros, agro, alimentos y bebidas, utilidades, real state, y comunicaciones entre otras.

- e. Así el inversionista nunca haya escuchado o investigado acerca de estas industrias, se recomienda que vaya una por una mirando perfiles de crecimiento y tendencias, para poder hacer un mapeo claro de los diferentes sectores.

- f. De manera preliminar, el inversionista puede filtrar entre las industrias que más se ajusten a su perfil. Las industrias consolidadas, son aquellas las cuales normalmente, están dominadas por una cierta cantidad de compañías, o en ciertos casos, por una sola, la cual se puede entender como un monopolio.

- g. En cambio, las industrias emergentes son aquellas de menor tamaño, alta competencia, menores barreras de entrada y mayor potencial de crecimiento.

- h. Para esto, el inversionista puede buscar diferentes informes de industria usando plataformas como EMIS, Capital IQ, Statista o Proquest. También, si busca tal cual “reporte de industria” en internet con el nombre del sector, este

podrá encontrar varios informes que le darán una observación preliminar de donde puede sacar la información necesaria.

3. Identificación de aspectos claves: Una vez el inversionista haya decidido la industria que va a escoger, se recomienda que vaya a un mayor detalle. Este puede profundizar en aspectos como expectativas de crecimiento, cifras históricas, producto ofrecido, tamaño de mercado, número de jugadores, drivers, barreras de entrada y posibles riesgos del futuro.
 - a. La profundización de estos aspectos le dirá al inversionista si esa industria que escogió tiene potencial para el futuro.
 - b. Una industria con un historial de crecimiento bajo, un producto fácilmente imitable, un tamaño de mercado reducido, un número de jugadores limitado y altos riesgos para el futuro son señales de menor potencial de crecimiento.
 - c. El inversionista deberá encontrar industrias que indiquen lo opuesto para poder invertir en ellas.

4. Análisis y evaluación de información: Una vez se hayan revisado cada uno de los factores presentados en estos reportes, el inversionista debe medir si las características y producto ofrecido de la debida industria se alinean con las tendencias actuales y futuras.
 - a. El inversionista deberá hacer una investigación aparte sobre las tendencias a futuro de los consumidores (esto requiere de un análisis aparte de la investigación ya hecha con las industrias)
 - b. En esta parte se espera que el inversionista busque sobre las tendencias que estarán impulsando la economía en un futuro (que quieren los consumidores en los próximos años, que está haciendo las empresas para satisfacer estas necesidades, hacia donde está yendo el consumo mundial en los próximos años).
 - c. Son los consumidores los que harán que la economía crezca, por lo cual tanto ellos como las empresas deberán estar en línea para el futuro.

- d. Por ejemplo: Si las tendencias apuntan que en un futuro los consumidores preferirán alternativas más sostenibles de energía, no sería conveniente enfocarse en industrias de alto impacto ambiental.

Después de haberse centrado en una industria, el inversionista debe pasar a seleccionar una empresa dentro de ella. Para esta parte, se espera que el inversionista pueda armar una muestra de las empresas más relevantes del sector, fijándose en los fundamentales de cada jugador. Para armar la muestra el inversionista puede empezar por identificar los 10 jugadores de mayor tamaño (nivel de ingresos) y después si hacer un análisis más detallado de cada uno siguiendo los requisitos del siguiente paso:

5. Depuración de muestra: es necesario mirarle a cada uno de los jugadores seleccionados la participación de mercado, el desempeño financiero en los últimos 10 años (ingresos y EBITDA), gobierno corporativo, composición accionaria, niveles de rentabilidad (margen neto) y presencia geográfica (distribución de ingresos por región).
 - a. Para este caso la empresa que muestre la mayor participación de mercado, métricas estables, crecimiento constante, un margen neto por encima de la competencia, un gobierno corporativo estable, flotación amplia y una diversificación de ingresos por región, será seleccionado como candidato para posterior valoración.

6. Valoración: Gracias al hecho de que se está tratando con empresas públicas, la información necesaria para este ejercicio será más fácil de conseguir que en otros casos. Por eso se recomienda usar un método de flujo de caja descontado en donde se proyectan los flujos a futuro y se lleven a valor presente usando una tasa de descuento asociada al riesgo de la empresa para llegar a un valor total de la compañía y por ende el valor proyectado de la acción (explicación detallada en el Anexo 6).
 - a. No obstante, si bien la metodología de flujos descontados es la más adecuada para realizar ejercicios de valoración, esta posee algunos retos y limitaciones que pueden llegar a afectar el precio estimado de la acción y por lo tanto todo el proceso de inversión.
 - b. La ventaja de los flujos descontados es que abarca una mayor cantidad de variables que se ajustan de mejor manera a la situación real de cada empresa. El resultado final del ejercicio depende tanto de temas coyunturales como estructurales de la misma empresa. Entre estos están elementos como la estructura de capital, los betas, tasas de interés, plan de negocios (si la empresa está en un proceso de expansión, se esperará que sus flujos incrementen en el futuro a un mayor porcentaje), inflación y expectativas de crecimiento entre otros.
 - c. Sin embargo, la complejidad del método puede no ser adecuada para un inversionista inexperto. En este caso, una de las mayores limitantes es la capacidad que el inversionista tenga para hacer los supuestos correctos. Siendo un método más manual, el individuo deberá hacer suposiciones para

lo que hará la empresa en el futuro, pronosticando toda la situación financiera para los próximos 3-5 años. Esto hace que el margen de error incremente y más para una persona sin experiencia. Por eso, en caso de que el inversionista encuentre dificultades haciendo un flujo descontado, siempre puede optar por valoración de múltiplos comparables (explicación detallada en el Anexo 5), un ejercicio mucho más sencillo, con menos detalle pero que no pierde relevancia dentro de su análisis.

7. Identificación de valor: Habiendo sacado el valor proyectado de la acción, el inversionista podrá saber si la empresa está sobre o infravalorada. Si la metodología ofrece un precio por acción estimado notablemente más elevado que el precio actual (ejemplo: más del 10%), el inversionista puede sentirse optimista frente a esta compañía y empezar a considerar su compra.
 - a. Sin embargo, es importante que el inversionista mire el contraste de precios ($\text{precio estimado} / \text{precio actual} - 1$) y lo compare con el retorno que está buscando de su inversión (un retorno que sea mayor que su costo de capital). Entre más grande la diferencia entre ambos precios mayor el riesgo y mayor el retorno.

- b. Lo que esta diferencia le dice al inversionista es el posible crecimiento que la acción va a tener en un futuro.
- c. Si la valoración se hace por flujos descontados, se asumirá que el precio por acción proyectado es el “precio justo” y por lo tanto la acción deberá llegar a ese objetivo en el futuro.
- d. Por eso, si la diferencia es muy alta, el potencial es mayor, sin embargo, entre más alta la diferencia, más alto el riesgo y menor la probabilidad de que llegue a ese precio.
- e. Esta diferencia no asegura que la acción tendrá ese crecimiento, pero sí indicara las oportunidades que tiene esa empresa al momento del análisis.

Basándose en lo anterior, es evidente que la fase de compra puede llegar a ser una de las más importantes dentro de todo el ciclo, ya que es el momento en donde el inversionista tiene mayor espacio de maniobra. Es aquí donde se anticipa la pérdida y se capitaliza la oportunidad, por eso se debe mantener extrema cautela y mirar la mayor cantidad de variables posibles que le den más argumentos al inversionista sobre porque invertir en esa acción. De manera que, después de haber valorado la empresa y se haya identificado la viabilidad de la inversión, el inversionista debe realizar una última tarea antes de comprar.

8. Análisis de liquidez: Es importante que se mire la liquidez de la acción (no de la empresa) y su comportamiento histórico.
 - a. Por un lado, este puede mirar indicadores como el ADTV (*average daily trading volume*), que dan una indicación de cuanto transa esta acción en el día a día. Si, por ejemplo, la acción presenta un ADTV bajo (menos de US\$ 1 mm), se podría esperar que en el futuro el inversionista no pueda vender su inversión por falta de interés del mercado, lo que lo obligaría a castigar el precio para poder salirse.
 - b. Si hasta este punto, la empresa muestra señales de crecimiento, pero un nivel bajo de liquidez se recomienda que el inversionista reconsidere su compra. Una empresa puede estar en la industria con mayor potencial, y puede mostrar señales sólidas de crecimiento, pero si la acción no tiene liquidez, esta podrá ser obsoleta en el futuro.
 - c. Por el otro, hacer un breve análisis sobre el comportamiento histórico de la acción con relación al mercado le dará una impresión sobre el riesgo y volatilidad que se está asumiendo.

- d. Es importante que el inversionista revise noticias y se informe sobre posibles cambios o eventos recientes que involucren a la empresa. Esto con el objetivo de mantenerse informado sobre cualquier cambio o acontecimiento que prevenga posibles riesgos a la hora de invertir.
-
9. Si hasta este punto todo ha salido bien, el inversionista puede seguir con la compra de su acción.
 - a. Para esto se recomienda que se realice la compra por medio de una plataforma o bróker legalmente supervisado en el país de residencia del inversionista.

Retención y venta

Una vez cursados los pasos anteriores, siguiendo las debidas indicaciones, el inversionista ya habrá realizado la compra de su acción. Si, por lo contrario, no se ha realizado la compra porque no se identificó ninguna oportunidad, el individuo podrá escoger entre volver a hacer su análisis con otra industria y repetir los pasos, o esperar un tiempo (1 meses, 3 meses o 6 meses) para empezar desde el paso 1. Si ya se hizo la compra de la acción, el inversionista habrá pasado oficialmente a la fase 2 (“Retención”). Para la ejecución de esta fase depende en mayor medida el tipo de perfil que tenga el inversionista basado en la categorización que se dio al principio. Si el inversionista es de alto riesgo se esperarí

este haya buscado acciones con alto potencial de crecimiento, lo que lo obligaría a tener la acción por un periodo de entre 6 meses y 1 año, buscando capitalizar en el menor tiempo posible. En este caso es más común que el inversionista haya seleccionado empresas sólidas que hayan tenido algún tipo de dificultad recientemente y por lo tanto hayan presentado una caída en el precio de su acción.

El objetivo entonces sería tratar de capitalizar la inversión una vez la acción se haya normalizado y se haya podido generar el retorno esperado. También, un inversionista con este tipo de perfil buscaría compañías emergentes que estén en una etapa de crecimiento agresivo. Por lo general, este tipo de compañías poseen un alto riesgo considerando que no presentan niveles estables de utilidad por su estado prematuro en el mercado. Por eso el tiempo de retención en este tipo de inversiones debe ser más reducido teniendo en cuenta la volatilidad en el precio.

Si, por lo contrario, se contara con un inversionista de un perfil más moderado y conservador, se recomendaría que el individuo pensara en un tiempo de retención de largo plazo. De por sí, los activos de renta variable son los de mayor riesgo en comparación con otro tipo de inversiones. Sin importar el tipo de empresa que se esté mirando, esta está expuesta a múltiples factores tanto coyunturales como estructurales que afectan de manera regular el precio de la empresa. Por esto mismo, en la mayoría de los casos, el precio que uno ve en el día a día no es realmente el precio “justo”. Puede que la empresa se esté desempeñando bien y al mismo tiempo tener una acción en caída. Para llegar a un nivel de precio “justo”, la acción tiene que pasar por muchas etapas de normalización y esto solo se da después de un largo periodo de tiempo. Por eso es recomendable que en este tipo de

inversiones se piense en el largo plazo (entre 3-5 años), para dejar que la acción se valore en el tiempo. Junto con esto se recomienda que el inversionista haga la retención siguiendo los pasos a continuación:

1. Seguimiento periódico: Independientemente del plazo que escoja el inversionista, sea 3 meses, 6 meses, 1 año o 5 años, este deberá hacer un seguimiento semanal de la empresa en la que está invirtiendo. El propósito de este seguimiento es que el inversionista esté informado sobre posibles acontecimientos relacionados con la dirección y desempeño de la empresa. Estar atento a cualquier noticia o anuncio que afecte las expectativas de crecimiento pronosticadas en el plan de inversión.
 - a. Noticias como que la empresa va a realizar una adquisición de un jugador dentro de la misma industria, o anuncios de que se van a expandir a otras regiones tienen un peso importante en cuanto al crecimiento futuro de la acción.
 - b. Debido a su carácter público, estas empresas tienen una obligación de sacar informes cada 3 meses mostrando los resultados obtenidos en este último periodo. Estos documentos llamados “10-Q” y “10-K” (informe anual) muestran noticias, estados financieros, plan de negocios y estimaciones entre otros.

- c. Es importante que el inversionista pueda usar esta información para poder volver a reformular su valoración (usar los nuevos datos publicados para actualizar la valoración de la acción) y ver si la empresa está construyendo o destruyendo valor para así prever cualquier tipo de riesgo a tiempo.

Simultáneamente, de la misma forma en la que estar enterado de cualquier novedad es parte importante del proceso, la interpretación correcta de esta información es primordial. El inversionista debe tener la habilidad de diferenciar entre sucesos coyunturales y estructurales que involucren a la empresa. Con extrema seguridad, sin importar el tiempo que escoja el inversionista para retener su inversión, esta tendrá varias etapas a la baja. En teoría, una acción lo suficientemente líquida, llega a su “precio real” después de múltiples correcciones, estas correcciones denominadas como “caídas” o “tendencia a la baja”. Para este tipo de situaciones, es muy común que el inversionista se sienta abrumado por lo que está viendo y llegue a sentir pánico, miedo e impotencia. Normalmente, cuando estas emociones se manifiestan, el inversionista siente la obligación de actuar y mejorar la situación. Sin embargo, el espacio de maniobra que tiene el individuo en esta etapa es limitado, y lo único que puede hacer de manera directa es vender y capitalizar la pérdida. Lo que sí puede hacer el inversionista es entender y distinguir estos periodos de correcciones sobre caídas reales en el precio. A final de cuentas se vuelve más un ejercicio emocional, excluyendo las emociones y siguiendo los datos.

2. Evaluación de mercado: Para poder llevar un manejo apropiado es importante saber hacer evaluaciones del mercado. Si, por ejemplo, la acción en donde se invirtió muestra una caída del 20% porque las tasas de interés subieron, se podría interpretar que la acción realmente no ha perdido valor, es solo una corrección causada por la coyuntura actual.
 - a. Sería diferente si por ejemplo la compañía cambia su modelo de negocio o si en su último reporte se presentaron pérdidas. Estos serían argumentos válidos que probarían el deterioro de los fundamentales de la empresa. No obstante, aun en esta situación es vital tener el contexto y la razón de porque la empresa está mostrando estos resultados.
 - b. Una vez el inversionista haga las respectivas evaluaciones cuando se encuentre en este tipo de situaciones este deberá concluir si estos sucesos están destruyendo o creando valor a futuro.
 - c. Si la conclusión es que a futuro la empresa no podrá sostenerse por lo ocurrido en el presente, la mejor decisión sería vender. Y en el otro caso, si se puede demostrar que las expectativas siguen estables, es mejor seguir con la inversión.

3. Revisión semanal: el inversionista podría fijarse principalmente en noticias o anuncios alrededor del gobierno corporativo de la empresa, los resultados financieros, el estado de las proyecciones y el desempeño del plan de negocios. Entre todos los demás factores, estos le brindarán conclusiones más robustas y completas sobre el desempeño actual de la empresa.
 - a. Si, por ejemplo, se encontró que la junta está en problemas y no puede llegar a tomar buenas decisiones, el inversionista podría tomar esto como una señal de mala administración que afectara el desempeño futuro de la empresa.
 - b. O en otro caso, si la empresa no pudo implementar una maquinaria que había prometido para subir sus ventas, el inversionista también podría inferir que probablemente la empresa no pueda cumplir con sus estimaciones proyectadas.

Conclusión y Recomendaciones

Estos son el tipo de análisis que debe hacer el inversionista para poder juzgar la salud de la empresa en la que está invirtiendo. Si al correr el análisis, se encuentra que la empresa está perdiendo valor, o en el caso de que el inversionista haya llegado a su retorno esperado es justificable vender, sin embargo, siempre procurar que haya un fundamento de porque se quiere hacerlo. Se debe tener en cuenta que invertir en activos de renta variable es riesgoso. Razón por la cual, si no se realizan los respectivos análisis e investigaciones previas, lo más probable es que la inversión no resulte de manera exitosa. Invertir en acciones no se trata de comprar y revisar por unos años, se trata de un constante seguimiento para lograr evitar los posibles riesgos y crisis que pueda ocurrir en el mercado o en la empresa. En todo caso, se considera una buena forma de ahorro y de crecimiento de patrimonio, por la cual se espera que esta guía sea útil para generar beneficios a inversores que se quieren atrever a adentrarse a este mundo.

Esta guía sirve un propósito informativo y no se debería considerar como asesoramiento financiero. Se recomienda que el inversionista se dirija directamente hacia un profesional y pida asesoramiento financiero en caso de querer invertir.

Conclusiones de la investigación

En conclusión, después de haber realizado la investigación, fue posible identificar los pasos y componentes necesarios para hacer inversiones de manera diligente y responsable. Lo que empezó con la necesidad de encontrar las mejores teorías, termino por convertirse en la elaboración de todo un proceso de inversión. Al comienzo se pensaba que invertir solo implicaría valorar una empresa cualquiera e identificar si estaba infravalorada o sobrevalorada, pero se terminó descubriendo sobre la importancia de identificar una industria, un conjunto de compañías, valorar la empresa, evaluar su liquidez, hacerle seguimiento y finalmente, venderla (solo si es el caso). Siempre se tuvo en cuenta la importancia de invertir, el mayor motor de esta investigación era poder dominar esta habilidad para contribuir a la educación financiera de aquellos que la lean. Para lograr esto, se requirió de un enfoque más estratégico que técnico.

Durante la primera etapa en la realización de la investigación, los investigadores se inclinaron por el enfoque técnico, priorizando el análisis y entendimiento de las bases financieras de múltiples teorías y herramientas de inversión. Sin embargo, fue después de las entrevistas con los expertos que se optó por un enfoque más estratégico ya que se llegó a la conclusión de que para hacer un proceso de inversión exitoso, se requiere tanto de habilidades técnicas como de fuertes cualidades emocionales y personales. Un inversionista que tiene las mejores bases técnicas pero que no puede manejar una crisis, no obtendrá los resultados óptimos a la inversión, al igual que si un inversionista no tiene las habilidades técnicas, pero sí las emocionales. Para poder recibir beneficios se necesitan las dos, y por eso se procuró guiar al inversionista desde ambos lados

Adicionalmente, antes de realizar la investigación, se creía que la inversión en acciones se componía de unos cuantos pasos que llevarían al éxito al inversionista. Sin embargo, una de las conclusiones de mayor peso a lo largo del trabajo de investigación fue demostrar que esta actividad está lejos de ser unos simples pasos y que por lo contrario implica un esfuerzo mayor. El invertir, no solo es mirar unos cuantos números, sino que implica un proceso más extenso por parte del inversionista.

En capítulos anteriores se muestra el contraste que hay en los resultados de personas expertas contra personas inexpertas. Es claro ver como los expertos llevan una clara ventaja y aprovechan de mejor manera las oportunidades que se les presentan. Y aunque ambos grupos están expuestos a estas mismas teorías escritas por autores como Benjamín Graham, Aswath Damodaran y John Murphy, solo los expertos, como fue demostrado en las entrevistas, llevan a cabo un proceso más robusto. En estas obras escritas por autores reconocidos en el área, se ve la importancia que le hacen a la valoración de una empresa, que, aunque es uno de los pasos más importantes, no tiene en cuenta ni el análisis de la industria ni el análisis de la liquidez, dos pasos claves que le dan un giro completo a toda la inversión.

Por ejemplo, si uno siguiera las teorías escritas por Aswath Damodaran uno terminaría por cubrir solamente algunos de los pasos mostrados en la fase 1 de la guía. Y también, si uno siguiera tal cual los pasos mostrados en el libro *“The Intelligent Investor”* del reconocido inversor Benjamin Graham uno podría encontrar la falta de rigurosidad y detalle para cada fase. Estos autores se enfocan más que todo en el tecnicismo contable y financiero

de la inversión en acciones. No obstante, como lo fue visto durante las entrevistas a expertos, las inversiones requieren de múltiples habilidades mentales y emocionales.

El estar mirando noticias, comparando compañías, identificando tendencias y llevando controles semanales harán que el inversionista pueda tener un análisis más detallado que tendrá como resultado una inversión más consciente y por lo tanto un proceso más eficiente. Después de haber visto estas teorías realizadas por expertos y comparándolas con los resultados de la investigación, fue evidente ver la ausencia de un proceso integrado que guíe al inversionista en todas las fases de la inversión. Esto hizo que la investigación cogiera muchísima más relevancia, ya que basándose en estas mismas teorías y herramientas de autores expertos como, Benjamín Graham, Aswath Damodaran y John Murphy, se puede ver como ninguna llega al nivel de detalle al que se llegó en la guía final de inversión. Esto juzgándolo desde el número de variables que se aterrizaron en la guía junto con la explicación detallada de cada una.

Se llega a la conclusión que, para los expertos y entrevistados, es indispensable, al momento de querer invertir, no solo fijarse en los factores internos de una compañía sino externos. El precio de una acción no se determina únicamente por lo que realiza una compañía sino por el entorno que la rodea. Es indispensable al momento de invertir, realizar la investigación previa de los planes y objetivos planteados, las metas a futuro, los planes de monitoreo de estos. Por el otro lado, es importante determinar el método de valoración con el cual se planea determinar el valor de la acción de una determinada compañía. Al igual que, al momento de comprarla, hacerle el respectivo seguimiento para que de esta forma se pueda determinar el mejor momento para realizar la venta del activo. Para de esta forma obtener el

mejor resultado sobre la inversión, y como se analizó previamente, minimizar los riesgos posibles que se puedan obtener durante el proceso de inversión y minimizar las pérdidas que se puedan llegar obtener. Ya que sin importar el perfil de riesgo que tenga el inversor, ya sea, conservador, moderado, o de alto riesgo. Siempre existirá un riesgo de pérdida de capital.

Debido a lo anterior, el presente trabajo le entrega al inversionista una guía en la cual puede entender cómo funciona el mercado de acciones de renta variable, y se determina, que más allá de simplemente entender una empresa, se debe comprender y confiar tanto en la industria, como en la empresa. La investigación generó una guía integrada que ofrece un paso a paso detallado sobre cómo entender el mercado de valores hoy en día con el método de investigación planteado al igual que en dado caso que el inversionista desee invertir en acciones poder entender tanto, industria, como empresa, valoración de empresas, compra, retención y venta. En vez de mecanizar al inversionista, se logró darle las prácticas que lo ayudaran a adaptarse al entorno dinámico y cambiante del mundo de las inversiones, todo fundamentado desde la opinión de expertos con alto conocimiento técnico y amplia experiencia en el área.

Recomendaciones

Con respecto a la presente investigación, se debe de considerar que, los resultados obtenidos al igual que el producto final, hacen referencia a una investigación de carácter cualitativa y no se usó en ningún momento una investigación cuantitativa durante el proceso. Por lo cual, se debe entender que estos resultados pueden variar con respecto al tipo de metodología utilizado.

A raíz de este trabajo de investigación, se puede concluir, que los métodos de inversión en el siglo 21 han cambiado notablemente a la forma de invertir del siglo pasado. Si bien comparten la misma finalidad de generar retornos favorables a la inversión, hoy en día existen numerosos métodos, nuevas tecnologías y plataformas que le pueden ser de gran ayuda al inversor para maximizar sus retornos.

Se considera que sería bastante interesante entender, como estas nuevas tecnologías y temas como la inteligencia artificial, impactaran positiva o negativamente la inversión en activos de renta variable. Serán una ayuda, o por el contrario no se dejaría el dinero en buenas manos.

Por el otro lado, se considera que es importante que más personas se animen a invertir en acciones y entender el mercado de la bolsa de valores. Ya que si bien es bastante la cantidad de gente que invierte en ella, son más las personas que por desconocimiento o por miedo a correr un riesgo. Deciden invertir en acciones de renta fija como lo que podría ser un CDT, el cual genera menores rentabilidades. Invertir en acciones es un método de ahorro el cual puede ser de gran ayuda para las personas.

Como continuación de este trabajo de investigación, se considera que, se deben de poner en práctica los objetivos y resultados obtenidos a lo largo de la investigación para comprobar la validez de los resultados. Se deben de realizar ejercicios de análisis de las teorías y metodologías propuestas, al igual que los seguimientos y todos los procesos propuestos antes de realizar transacciones de acciones para valorar los resultados.

Finalmente, este trabajo no tiene como propósito, indicarle al inversionista que siga los pasos anteriormente planteados para el momento de invertir. La presente guía es de manera informativa, no es asesoramiento financiero. Se recomienda que siempre que se planea realizar una inversión ya sea en acciones o de cualquier tipo, se busque un asesor especializado en el tema y se analicen previamente los riesgos que pueda tener. Se deben realizar los rigurosos análisis que requiere el inversor para lograr obtener lo que todos buscan al momento de invertir lo cual es el retorno de la inversión o utilidades.

Referencias:

- Álvaro, C. T. (2018). Método de valoración financiera: valorar una empresa. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/19327>
- Augusto, P. V. R. (2022). *Instrumentos de inversión en la Bolsa de Valores de Colombia y sus beneficios*. <http://bonga.unisimon.edu.co/handle/20.500.12442/11823>
- Banco Mundial. (14 de septiembre de 2022). *Banco Mundial*. Obtenido de Pobreza; Panorama
- Bermúdez, Raja, Jackute (2016). *El arte de invertir con criterio: la inversión socialmente responsable*. (2016).
- Brown, S. (23 de Abril del 2020). *Financial Analysts Journal: The Efficient Market Hypothesis, the Financial Analysts Journal, and the Professional Status of Investment Management*.
- Calero, D. (2018). *Valores de renta fija y renta variable en Ecuador*.
- Correa, V., & Ríos, J. (2023). Organismos e instituciones financieras del sistema financiero internacional. *Contaduría*
- Daly, L. (19 de enero de 2023). *The Motley Fool*. Obtenido de How Many Americans Own Stock? About 150 million -- But the Wealthiest 1% Own More Than Half
- Damodaran, A. (2011). The Little Book of Valuation. En A. Damodaran, *The Little Book of Valuation* (pág. 103). John Wiley & Sons, Inc.
- Fernández, P. (2005). Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación. *UCJC Business and Society Review (formerly Known as Universia Business Review)*, 2(6). Recuperado a partir de <https://journals.ucjc.edu/ubr/article/view/526>

- Francisco, B. B. (2019). Los activos de renta fija. Una aplicación a la deuda pública. idus - Depósito De Investigación Universidad De Sevilla. <https://idus.us.es/handle/11441/96257>
- Frank, R. (abril de 2021). *CNBC*. Obtenido de The wealthiest 10% of Americans own a record 89% of all U.S. stocks.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2005). *Fundamentos de Inversión*. Pearson Educación.
- Graham, B. (2003). The Intelligent Investor Revised Edition. En B. Graham, *The Intelligent Investor* (págs. 337-346). Harper Business.
- Hernández, L. (2014). Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado. *Innovando En La U*, 6.
- Housel, M. (2020). The Psychology of Money. En M. Housel, *The Psychology of Money* (págs. 221 - 228). Southern California: Harriman House.
- Kumar, G; Jain, S y Pratap, U. (15 de Febrero del 2020). *Stock Market Forecasting Using Computational Intelligence: A Survey*.
- Lee, T; et Al. *Global stock market investment strategies based on financial network indicators using machine learning techniques*. ScienceDirect.
- Malkiel, B. G. (2007). Un paseo aleatorio por Wall Street. Madrid: Alianza Editorial .
- Murphy, J. (1999). *Análisis Técnico de los Mercados Financieros*. New York: New York Institute of Finance
- Netflix (Director). (2020). Explained | The Stock Market [Motion Picture].
- Nunes da Conceição, F. (2021). Inversiones en acciones: comenzar como un pequeño inversor. *Ejes De Economía Y Sociedad*, 5(9), 422–432.
- Perez, M (2012). GLOBAL CONFERENCE ON BUSINESS AND FINANCE PROCEEDIN (2012).

- Prasad, G. (1 de enero del 2010). *How to Choose Winning Stocks: Rewriting Formulas for Investment: How to choose winning stocks: Rewriting formulas for investment*. Scopus.
- Radu, S. (2013). *Quality - Access to Success: Investment versus speculation on stock exchange*.
- Rosenbaum, J., & Pearl, J. (2009). *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Sicsú, J. (2 de Enero del 2020). Journal of Post Keynesian Economics Keynes and Graham's intelligent investor.
- Víctor, L. P. (2020). *¿Cómo invertir en el mercado de acciones?* Repositorio Digital De La Universidad Politécnica De Cartagena. <https://repositorio.upct.es/handle/10317/9165>
- Winter Salgado, R., & Fuentes Ugalde, R. (2019). Compra de activos versus compra de acciones. *Revista De Estudios Tributarios*, (21), pp. 51–93.
- Woods, J.E. (10 de diciembre del 2022). Journal of the History of Economic Thought: BENJAMIN GRAHAM ON BUFFER STOCKS.
- Xiomara, M. B. T. (2021). Estudio financiero en la formulación de los proyectos de inversión. Obtenido de: <https://repositorio.ulead.edu.ec/handle/123456789/4219>

Anexos

Anexo 1. Definiciones importantes

Retorno a la inversión

El retorno a la inversión o ROI, hace referencia a los beneficios o ganancias que se obtienen después de haber realizado una determinada inversión. Normalmente, esta ganancia se mide en un porcentaje y funciona para analizar el rendimiento que genera una determinada empresa desde el punto de vista financiero y económico.

Valor presente

El valor presente hace referencia a el valor que se recibirá a futuro, sin embargo, no se cuenta con el ahora mismo. Corresponde a los flujos de caja netos originados a raíz de una determinada inversión.

Equity Value

El equity value es la inversión total que debería hacer un inversor para adquirir una empresa logrando mantener por completo su estructura y obligaciones financieras. $EqV =$ Numero de acciones en circulación * Precio unitario por acción.

Enterprise Value

También conocido como el valor de una empresa, hace referencia a una medida del valor total de una compañía. Es utilizado para la valoración de una empresa teniendo en cuenta el importe de todos sus acreedores al igual que sus deudas a corto y largo plazo.

EBITDA

El EBITDA es un indicador financiero el cual hace referencia al beneficio bruto del ejercicio antes de restar los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Flujo de caja

El Flujo de caja hace referencia a los ingresos y egresos con los que cuenta una compañía durante su ejercicio en un determinado tiempo específico.

P/E ratio

El P/E ratio es una razón geométrica utilizada en el análisis fundamental de las empresas que cotizan en bolsa. Indica cuantas veces se está pagando el valor neto anual de una empresa comprando una acción de esta.

Gráficos de velas

Es un tipo de grafico muy utilizado en economía el cual indica el valor de apertura, valor de cierre y máximos y mínimos que ha encontrado ese valor.

Figura 4. Explicación de grafico de velas



Nota: Tomado de (Invezz, 20 de enero, 2023)

Las betas

El coeficiente Beta de una acción, funciona para medir el grado de variabilidad de una determinada acción con relación a la rentabilidad promedio del mercado.

Beta = 1 (valor neutro)

Beta > 1 (valor positivo)

Beta < 1 (valor defensivo)

Anexo 2 Guion de las entrevistas

Guion de entrevistas

Para darte un pequeño contexto sobre las preguntas, la tesis tiene el objetivo de crear una guía paso a paso sobre como invertir en bolsa para una persona inexperta. Obviamente para poder llegar a ser bueno en esto, se necesitan años de experiencia y un buen conocimiento técnico, sin embargo, se busca con esta guía acompañar a la persona que la lea para que no empiece desde cero, mostrándole un tipo de camino que debe seguir para poder ser exitoso. El propósito de estas preguntas es ver tu opinión frente al tema y conocer un poco de como manejarías el proceso de "invertir en bolsa". No importa que no seas Warren Buffet, solo nos gustaría que vieras estas preguntas como si nosotros te estuviéramos pidiendo consejos porque queremos empezar a invertir en acciones y tú nos estarías respondiendo desde tu experiencia personal, con lo que crees que sería la mejor respuesta para cada pregunta. Entiendo que en este tema influye mucho la parte personal, entonces ninguna respuesta estaría correcta o incorrecta, es solo una forma de ver las cosas. Muchas gracias.

Anexo 3 Preguntas de la entrevista

Pregunta 1	<p>1. ¿Como identificar si una industria ofrece buenas oportunidades de inversión (que mirar)?</p> <p>a. Di 3-5 cosas (tamaño, tendencias, jugadores, proyecciones, etc.) que me recomendarías mirar para saber si sería bueno para mi invertir en una empresa de esa industria - explicar brevemente porque</p>
------------	--

Pregunta 2	<p>2. ¿Qué aspectos preliminares (ingresos, EBITDA, presencia geográfica, etc.) debería mirar un inversionista si quisiera coger las 2-3 empresas de esa industria con mejor potencial?</p> <p>a. Decir 3-5 aspectos que debería usar para filtrar una muestra amplia de empresas y terminar con las mejores 5 - explicar brevemente porque esos aspectos</p>
Pregunta 3	<p>3. Habiendo depurado la muestra, ¿qué metodología debería usar el inversionista si quisiera de forma precisa y acertada valorar la empresa - explicar brevemente por qué?</p>
Pregunta 4	<p>4. Una vez valorada, ¿qué aspectos de carácter técnico (ejemplo.: liquidez de la acción) debería mirar el inversionista antes de invertir?</p> <p>a. Qué tipo de cosas le dan esa decisión final al inversionista de si fuera bueno invertir en esa acción</p>
Pregunta 5	<p>5. ¿Por cuánto tiempo recomiendas que debiese el inversionista retener su inversión? (3 meses, 6 meses, 1 año, +3 años) - opinión, no hay respuesta correcta o incorrecta Explicar brevemente él por qué.</p>
Pregunta 6	

	6. ¿Cada cuanto debería el inversionista hacer una evaluación / seguimiento de su inversión y en qué tipo de cosas debería fijarse? (ejemplo: cada 3 meses revisar los 10-Q's y actualizar la valoración realizada antes de comprar)
Pregunta 7	7. ¿Qué consejos darías acerca de cómo manejar una crisis (el precio cayo, la empresa entro en un escándalo, etc.) con el objetivo de no salirse prematuramente de la inversión?
Pregunta 8	8. ¿Qué señales (inconsistencia en el crecimiento de las ventas, cambio en el management, perdidas, cambio en el modelo de negocio) podrían justificar una venta prematura de la acción?
Pregunta 9	9. ¿Desde tu opinión, ¿cuál sería el mejor momento para vender una acción? ¿Importa el timing? Que elementos debe el inversionista considerar / evaluar antes de vender?

Nota: Elaboración propia.

Anexo 4 Plataformas para la búsqueda de datos

EMIS: Es una base de datos financiera y de análisis de compañías la cual brinda a los inversores análisis de riesgos, estados financieros, reportes y noticias de las empresas.

Capital IQ: Plataforma para acceder a datos financieros, análisis e investigaciones de compañías. Permite supervisar mercados en tiempo real desde cualquier parte del mundo. Contiene herramientas de visualización de datos que permiten realizar análisis comparativos con diversas empresas cotizantes.

Proquest: Plataforma la cual contiene colecciones de bases de datos en las cuales se encuentran artículos de publicaciones periódicas. Contiene reportes de las diferentes industrias donde se puede hacer una investigación avanzada y específica en el asunto tratado.

Euromonitor: Plataforma líder mundial en investigación de mercado estratégica.

Statista: Portal de estadística en línea el cual le ofrece a los usuarios datos sobre estudios de mercado, al igual que indicadores económicos y estadísticas relevantes. Se caracteriza por la confiabilidad de sus fuentes y sus estudios tanto financieros como de opinión.

Anexo 5 Múltiplos de bolsa

Una valorización por múltiplos de bolsa consiste en comparar el precio de mercado de un grupo de empresas (listadas) similares con el objetivo de encontrar buenas ofertas. Este método sigue un proceso similar a cuando se va a comprar una casa o un computador. Antes de comprar, el individuo observa diferentes opciones y trata de llegar a la mejor opción basándose en el precio y la calidad de producto o servicio. Este método parte del principio que empresas con negocios y tamaños similares deberían tener valoraciones iguales, sin

embargo, este no es siempre el caso. Algunas empresas que ofrecen los mismos productos tienen los mismos clientes y están en el mismo país, pueden tener mayor valor que su competencia. Esto se debe a que estas empresas pueden hacer mejor uso de las dinámicas de mercado y por lo tanto gozan de fundamentales más sólidos. El propósito de los múltiplos de bolsa es buscar empresas con expectativas altas de crecimiento. Para esto se mostrará el método extraído del capítulo 1 del libro "*Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*" escrito por Joshua Rosenbaum y Joshua Pearl.

Pasos método Múltiplos de Bolsa (#):

1. Seleccionar y recopilar un universo de compañías comprables basándose en dos pilares fundamentales: 1) perfil del negocio y 2) perfil financiero.

Perfiles:

Perfil del Negocio	Perfil Financiero
<ul style="list-style-type: none"> • Sector • Productos y Servicios • Tipo de clientes • Zona geográfica 	<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño (ingresos) • Rentabilidad (operativa y neta) • Nivel de apalancamiento

- a. Lo más conveniente es que el universo se arme con compañías exactamente iguales. Sin embargo, en vista de que algunas industrias son de menor tamaño y por lo tanto no tienen tantos jugadores listados, se puede optar por una

flexibilización en los criterios de depuración (no descartar empresas porque no son 100% iguales pero que si conserven alguna similitud).

2. Para el perfil financiero es necesario encontrar empresas que tengan tamaño (nivel de ingresos), rentabilidad (operativa o neta) y un apalancamiento (nivel de deuda) parecido. Para esto se espera que el inversionista tome el mismo juicio que con el perfil de negocio.
3. Una vez se tenga la muestra, el inversionista deberá tabular (preferiblemente en excel para hacer el ejercicio comparativo más fácil) las siguientes métricas y resultados financieros para cada comprobante:

Métrica	Descripción / formulación
Valor empresa (<i>Enterprise Value</i>)	$= \text{Capitalización Bursátil}$ $+ \text{Deuda Neta}$ $+ \text{Intereses minoritarios}$ $+ \text{Participaciones en otras compañías}$
Capitalización Bursátil	$= \text{No. acciones en circulación}$ $\times \text{Precio de la acción}$
Ingresos Totales	Últimos 3 años y próximos 3 años (proyecciones de mercado)

EBITDA Total	Últimos 3 años y próximos 3 años (proyecciones de mercado)
Margen EBITDA	$\frac{EBITDA\ Total}{Ingresos\ Totales}$
Utilidad Neta	Últimos 3 años y próximos 3 años (proyecciones de mercado)

4. Con esto hecho el inversionista puede formular los siguientes múltiplos:

Múltiplo	Descripción	Formula
EV / EBITDA	No se ve afectado por la estructura de capital. Representa el valor de la compañía en función de su capacidad operativa	$\frac{Valor\ Empresa}{EBITDA\ Total}$
EV / Ingresos	No se ve afectado por la estructura de capital. Representa el valor de la compañía en función de su capacidad de venta	$\frac{Valor\ Empresa}{Ingreso\ Total}$
P / E Ratio	Tiene en cuenta la estructura capital de la empresa y muestra que tanto vale su <i>equity</i> en	$\frac{Cap.\ Bursátil}{Utilidad\ Neta\ Total}$

	función de los ingresos que genera	
--	---------------------------------------	--

5. Es importante que el inversionista haga estos múltiplos para todos los periodos de tiempo mencionados anteriormente (últimos 3 años y siguientes 3 años) y así hacer la comparación del desempeño histórico y futuro de las acciones. Para esto los únicos valores de los múltiplos que cambiarían serían los denominadores (EBITDA, ingresos y utilidad neta) ya que los denominadores no tendrán proyección.
6. El inversionista debe ver cuál de estas compañías tiene un múltiplo más alto (preferible enfocarse en EV / EBITDA debido a que tiene en cuenta el factor operativo) en los últimos dos años pronosticados.
 - a. Ejemplo: si estamos en el 2023 es bueno que se hagan múltiplos para el 2024, 2025 y 2026. En este caso el inversionista debería ver cuál de las empresas tiene un múltiplo más alto en el 2025 y 2026
7. Finalmente, el inversionista cogerá la empresa con el múltiplo más alto y esta será la empresa de mayor valoración.

Anexo 6 Método de flujo de caja descontado

El flujo de caja descontado consiste en valorar un activo basado en los flujos que este pueda llegar a generar en el futuro. La ventaja de este método es que le apunta a medir la capacidad intrínseca de la compañía para generar valor en el largo plazo. Al ser un método de alta complejidad, se presentará una modalidad que busca el mismo propósito, pero de una forma mucho más sencilla para garantizar el entendimiento del inversionista. Vale aclarar

que la siguiente modalidad de flujo de caja descontado carece de un poco de detalle a comparación de otras modalidades, y aunque buscan dar el mismo resultado, este se puede llegar a ver afectado por ellos. Sin embargo, la siguiente modalidad conserva los principios básicos del método y por lo tanto está en capacidad de ofrecer resultados verdaderos y relevantes para la toma de decisiones a la hora de comprar. Esta modalidad fue extraída del capítulo 3 del libro "*The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit*" escrito por Aswath Damodaran, profesor de finanzas corporativas en NYU, Estados Unidos.

Pasos método Flujo de Caja Descontado

1. Para realizar un DCF se debe primero llegar al flujo de caja proyectado por los años en los que se vaya a proyectar.
2. Para esto es importante que el inversionista defina el tiempo (años) de proyección. Esto depende de la estabilidad de la compañía y de su posicionamiento actual en el mercado.
 - a. Si es una compañía que durante los últimos 10 años ha mantenido una situación financiera estable y actualmente sostiene un posicionamiento sólido, tendrá mayor probabilidad de mantenerse así en el tiempo y cumplir con las proyecciones realizadas durante el ejercicio.
 - b. De no ser así (compañía inestable), el valor que se saque de los flujos descontados no tendrá mucha relevancia ya que la probabilidad de que se cumplan estas proyecciones es más baja. En estos casos puede ser mejor tratar de proyectar por un menor tiempo.

3. Sin embargo, dado el ambiente altamente cambiante de hoy en día, se recomienda que el inversionista proyecte entre un rango de 3-5 años.
4. Una vez escogido este rango de tiempo, el inversionista deberá calcular el flujo de caja libre de la compañía para el año presente (si estamos en el 2023 este se hace desde el 2023 o se pueden sacar los resultados de los últimos 12 meses (LTM)). Para esto se debe tener a la mano lo siguiente:

Métrica	Estados Financieros (donde encontrar)
EBIT (<i>Earning Before Interests and Taxes</i>)	Estados de resultados de la compañía después de la utilidad bruta y costos de operación
Tasa Impositiva (Tx)	Estado de resultados
Gastos no Desembolsables (GND)	Las depreciaciones, amortizaciones y provisiones se pueden encontrar en el flujo de caja
CapEx	Las inversiones a largo plazo que hace la empresa y representa las adquisiciones de maquinaria o activos fijos. Esta información se puede encontrar en el flujo de caja
Cambio en Capital de Trabajo (ΔWK)	Las inversiones que hace la empresa en activos de corto plazo. Lo que se pretende es buscar el cambio año a año

	(Año 2 – Año 1) que han tenido los activos corrientes operativos y restarlos por los cambios en los pasivos corrientes operativos. Esta información se puede encontrar en el balance general o flujo de caja
--	--

5. Una vez el inversionista tenga esta información, este deberá hacer lo siguiente para calcular su flujo de caja de libre (“FCF”):
- a. Multiplicar el EBIT x (1- Tasa Impositiva)
 - b. Sumar este resultado con los gastos no desembolsables
 - c. Restar este último resultado por el CapEx y adicionar o restar por el cambio en el capital de trabajo (todo dependiendo de si es negativo o positivo)
6. Una vez se tenga en flujo de caja libre es importante que se calculen las siguientes métricas:

Métrica	Descripción	Formula
<i>Reinvestment Rate</i> ("RR")	Muestra la porción de los ingresos que se invierten en activos de largo plazo. Normalmente, la razón principal por la que crece una empresa es por sus inversiones en activos	$\frac{CapEx\ Neto \pm \Delta WK}{EBIT \times (1 - Tx)}$

	<p>fijos. Esta métrica mide que tan intensiva es la empresa en estas inversiones</p>	
<p>ROIC (Retorno en el capital invertido)</p>	<p>Muestra que tanto está rentando el capital que se invierte en los diferentes activos de la empresa</p>	$\frac{EBIT \times (1 - Tx)}{Deuda + Patrimonio}$
<p>WACC (costo medio ponderado de capital)</p>	<p>La tasa que se usaría para llevar todos los flujos futuros a presente. Esta métrica hace representación del costo de capital de la empresa (costo del capital que fue adquirido con deuda o <i>con equity</i>) teniendo en cuenta su nivel de riesgo</p>	$= Ke$ $\times \frac{Patrimonio}{Patrimonio + Deuda}$ $+ Kd$ $\times \frac{Deuda}{Patrimonio + Deuda}$
<p>Valor Terminal</p>	<p>Normalmente las empresas siguen su actividad después de los años pronosticados (3-5 años), por lo que se debe</p>	$\frac{FCF^n + 1 (n + 1)}{WACC + g}$

	sacar el valor presente de todos esos flujos futuros que no están siendo tenidos en cuenta	
Tasa de Descuento	Tasa que descontara el valor de los flujos al presente	$\frac{1}{1 + WACC^n}$

7. Siguiendo el paso es proyectar el EBIT. Para esto se necesita tener a la mano el EBIT calculado anteriormente y multiplicarlo por una tasa de crecimiento formulada a partir de la multiplicación del $(RR \times ROIC)^n$, "n" siendo el número de periodo el cual se va a proyectar.
8. Con el EBIT de cada año, se le descontaran los impuestos (cogiendo la tasa impositiva inicial y luego se multiplicará este resultado por el RR. Esto nos dará la cantidad de ingresos que se usa la empresa para invertir en activos de corto y largo plazo.
9. Asimismo, con este resultado realizado para todos los años, se le descuenta a la utilidad operativa neta de impuestos y tenemos un flujo de caja libre para todos los años.
10. Con el flujo de caja proyectado y el valor terminal calculado, faltaría llevar los flujos y valor terminal a presente. Esto se da simplemente multiplicando la tasa de descuento por los flujos de cada año y el valor terminal del último año.
11. Para concluir esta sección, solo hará falta que el inversionista sume todos los flujos y valor terminal descontados para sacar el *Enterprise Value* (Valor de Empresa o "EV").

12. Con el EV calculado el inversionista tendrá que hacer unos últimos ajustes (usando valores del año presente) para así llegar a un *equity value* y poder sacar el valor por acción estimado:
- a. Restar deuda total (balance general)
 - b. Sumar efectivo y equivalentes (balance general)
 - c. Restar participaciones minoritarias (balance general)
 - d. Restar inversiones en asociadas y negocios conjuntos (balance general)
13. Finalmente, con este último valor calculado se divide el *equity value* por el número de acciones en circulación y obtendríamos el valor por acción proyectado.