



ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES (3º GADE)

PARTE II: TEORÍAS Y TÉCNICAS DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES.

TEMA 6: ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE TÍTULOS

DE RENTA VARIABLE

6.1.- Análisis Macroeconómico: Top-Down.

6.2.- Valoración de acciones: Bottom-up.

- Método expositivo**
- Cuestiones teóricas de consolidación de conocimientos**
- Práctica de laboratorio: Análisis fundamental de las empresas de la bolsa española**

- El análisis fundamental considera que el mercado no es eficiente (o sólo tiene una eficiencia débil) y por tanto el precio de las acciones no es representativo de su valor verdadero.
- El análisis fundamental busca estimar el valor de cada acción realizando una serie de cálculos para determinar si la acción está sobrevalorada o infravalorada.
- No existe una matemática de la valoración de empresas ya que fundamentalmente la valoración depende de la estimación de datos futuros.
- El análisis fundamental utiliza información procedente de varias fuentes:
 - ✓ Gran cantidad de información referente a la “estructura” de la empresa: a sus datos fundamentales (cuentas anuales, información de la empresa, etc.)
 - ✓ Información macroeconómica.
 - ✓ Información sectorial.
 - ✓ Información que aparece en los diarios financieros (sobre esa base se deben formar expectativas sobre el futuro de la empresa analizada).
 - ✓ Rumores (aunque hay que filtrarlos en función de la fiabilidad de la fuente).

❑ El análisis Top-Down se basa en la idea de que lo que mueve a la Bolsa a largo plazo son las principales variables macroeconómicas, puesto que la Bolsa debe reflejar el comportamiento de la economía.

❑ El análisis comienza por el país, luego el sector y por último la empresa.

❑ **Variables macroeconómicas que afectan a la evolución de la Bolsa:**

✓ **Tipos de interés**

❖ Inflación

❖ Tipo de cambio

❖ Déficit público

✓ **Crecimiento económico**

❑ **Sectores más adecuados**

❑ **Elección de títulos**

TIPOS DE INTERÉS

La Bolsa se mueve en sentido contrario a los tipos de interés:

❑ Tipos de interés bajos (sube la cotización de las acciones):

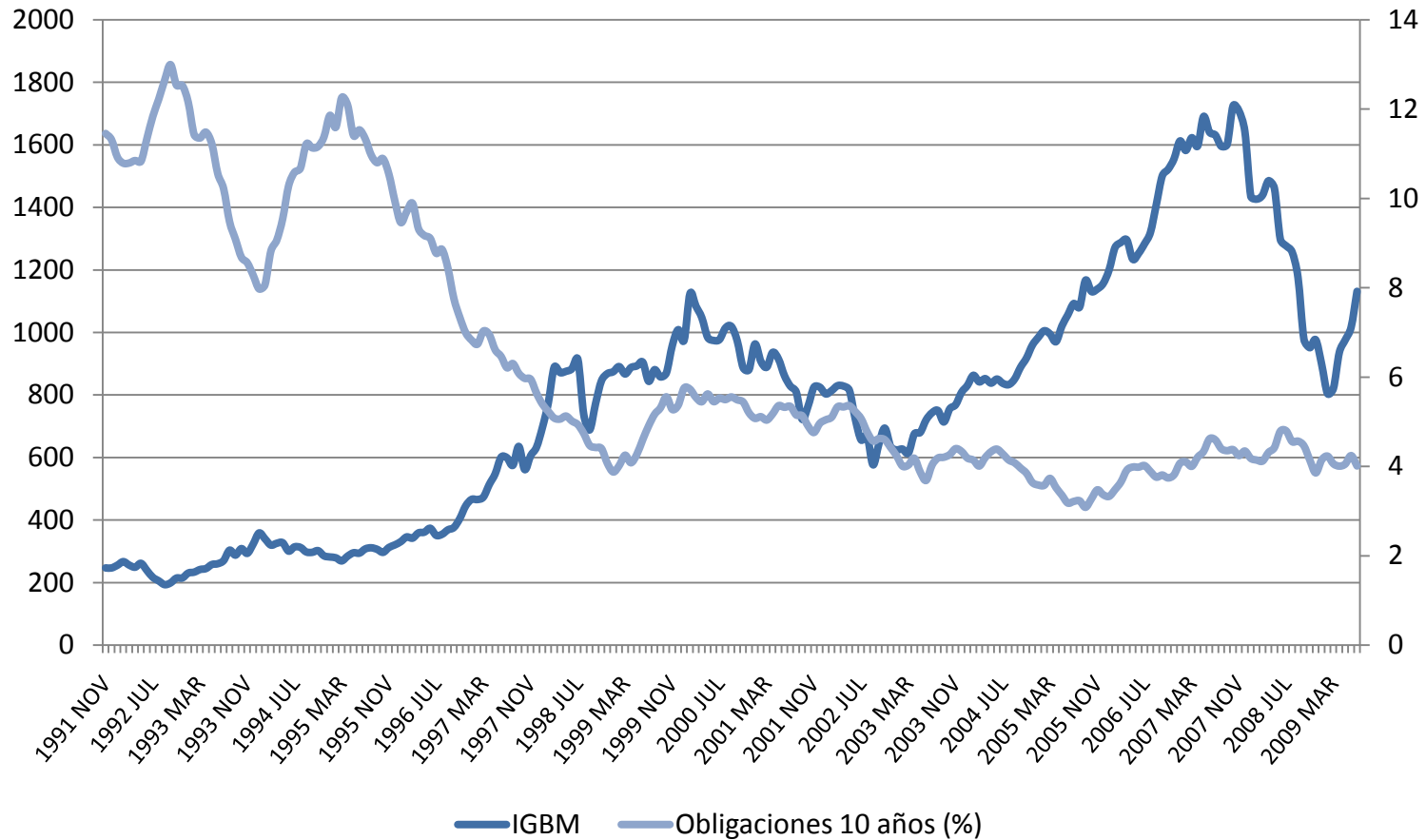
- ✓ Los inversores acuden a la bolsa buscando mayor rentabilidad.
- ✓ Incremento de los beneficios empresariales:
 - ❖ Menos costes financieros
 - ❖ Mayor consumo
- ✓ El valor de las acciones se calcula como el valor actual de todos los flujos de caja generados por la posesión de la acción. La tasa de actualización será menor y el valor de las acciones mayor.

❑ Tipos de interés altos (baja la cotización de las acciones):

- ✓ Los inversores abandonan la bolsa atraídos por la rentabilidad de la renta fija.
- ✓ Reducción de los beneficios empresariales:
 - ❖ Mayores costes financieros
 - ❖ Menor consumo
- ✓ La tasa de actualización será mayor y el valor de las acciones menor.

TIPOS DE INTERÉS

Coefficiente de correlación: -0.804



TIPOS DE INTERÉS

INFLACIÓN

Inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios y factores productivos de una economía a lo largo del tiempo:

❑ Principales causas de la inflación:

- ✓ Aumento de la demanda por encima de la oferta de bienes y servicios (Inflación de demanda)
- ✓ Aumento de los costes de las materias primas y mano de obra (Inflación de oferta)
- ✓ Aumento de la cantidad de dinero en circulación (Inflación monetaria)

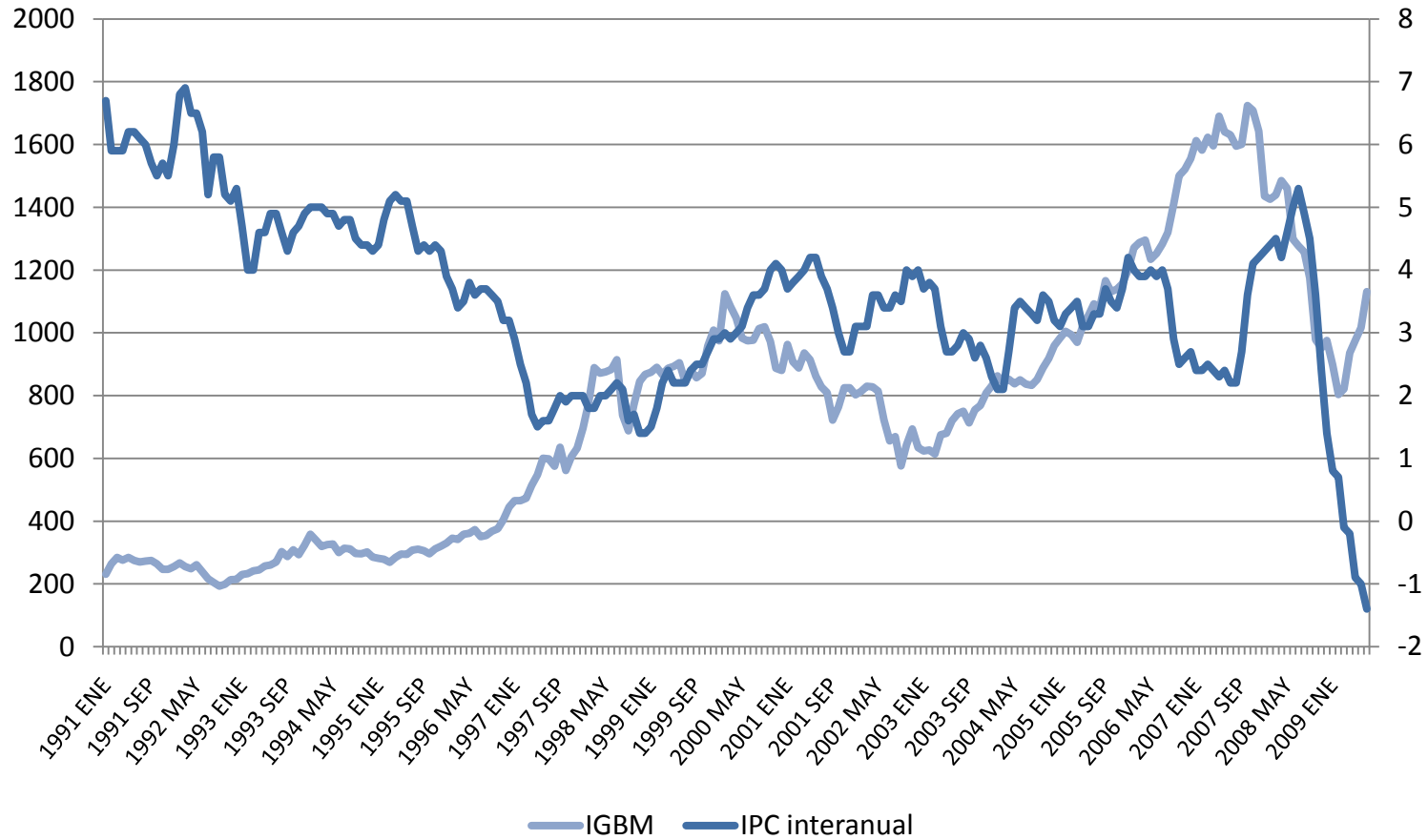
❑ La inflación afecta de manera negativa a la Bolsa:

- ✓ La inflación de demanda y la monetaria implican reducciones de la oferta monetaria y subidas de tipos de interés, lo que afecta de manera inmediata a la bolsa
- ✓ La inflación de oferta no suele implicar subida de tipos pero sí afectará a los beneficios empresariales. El efecto negativo sobre la bolsa suele ser más gradual.
- ✓ Empeora las perspectivas de crecimiento económico

TIPOS DE INTERÉS

INFLACIÓN

Coefficiente de correlación: -0.456



TIPOS DE INTERÉS

TIPOS DE CAMBIO

El tipo de cambio es el precio de una moneda con respecto a otra. Es el precio resultante del equilibrio de la oferta y de la demanda de una divisa respecto a otra en los mercados de divisas

❑ Principales causas de las variaciones en los tipos de cambio:

- ✓ **Diferenciales de inflación:** si la inflación sube más en un país que en otro se deprecia su moneda.
- ✓ **Balanza comercial:** si las exportaciones son menores que las importaciones la moneda se deprecia.
- ✓ **Balanza de inversiones:** Si la inversión en el exterior es mayor que la inversión extranjera en el propio país la moneda se depreciará.

❑ Una depreciación de la moneda afecta de manera negativa a la Bolsa:

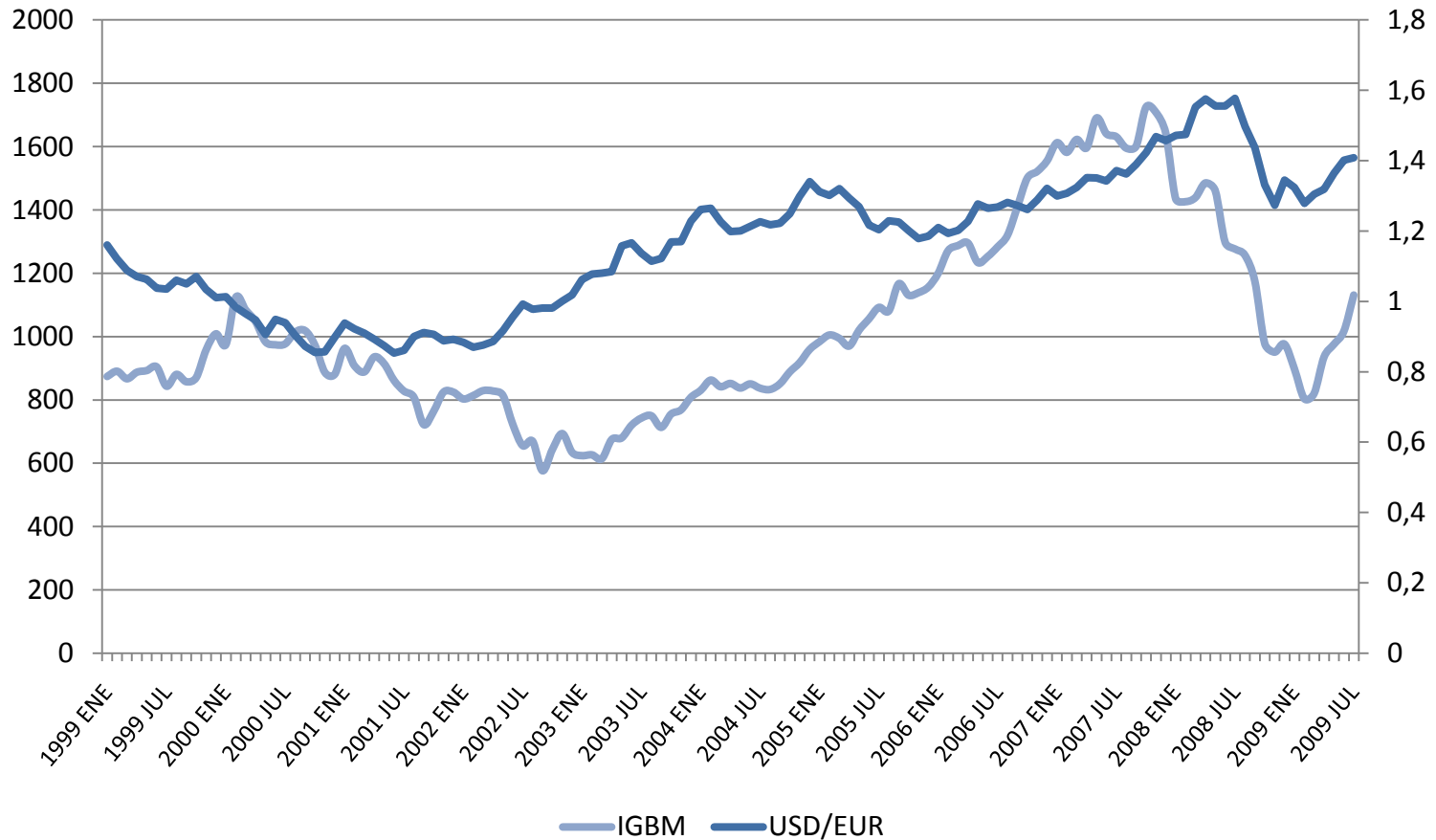
- ✓ Supondrá una subida de los tipos de interés, que hacen más atractiva la moneda y aumenta su demanda
- ✓ La subida de tipos de interés afectará negativamente a las cotizaciones de la bolsa

ANÁLISIS MACROECONÓMICO: TOP-DOWN

TIPOS DE INTERÉS

TIPOS DE CAMBIO

Coefficiente de correlación: 0.631



TIPOS DE INTERÉS

DÉFICIT PÚBLICO

El déficit público es la diferencia negativa entre los ingresos y los gastos que registra la Administración Pública a lo largo de un periodo de tiempo

❑ Principales causas de las variaciones en el Déficit Público:

- ✓ **Comportamiento del gasto público:** si aumenta el gasto sin que aumenten los ingresos.
- ✓ **Evolución del crecimiento económico:** si baja el crecimiento se ingresa menos, lo que no suele ir acompañado de una reducción del gasto.

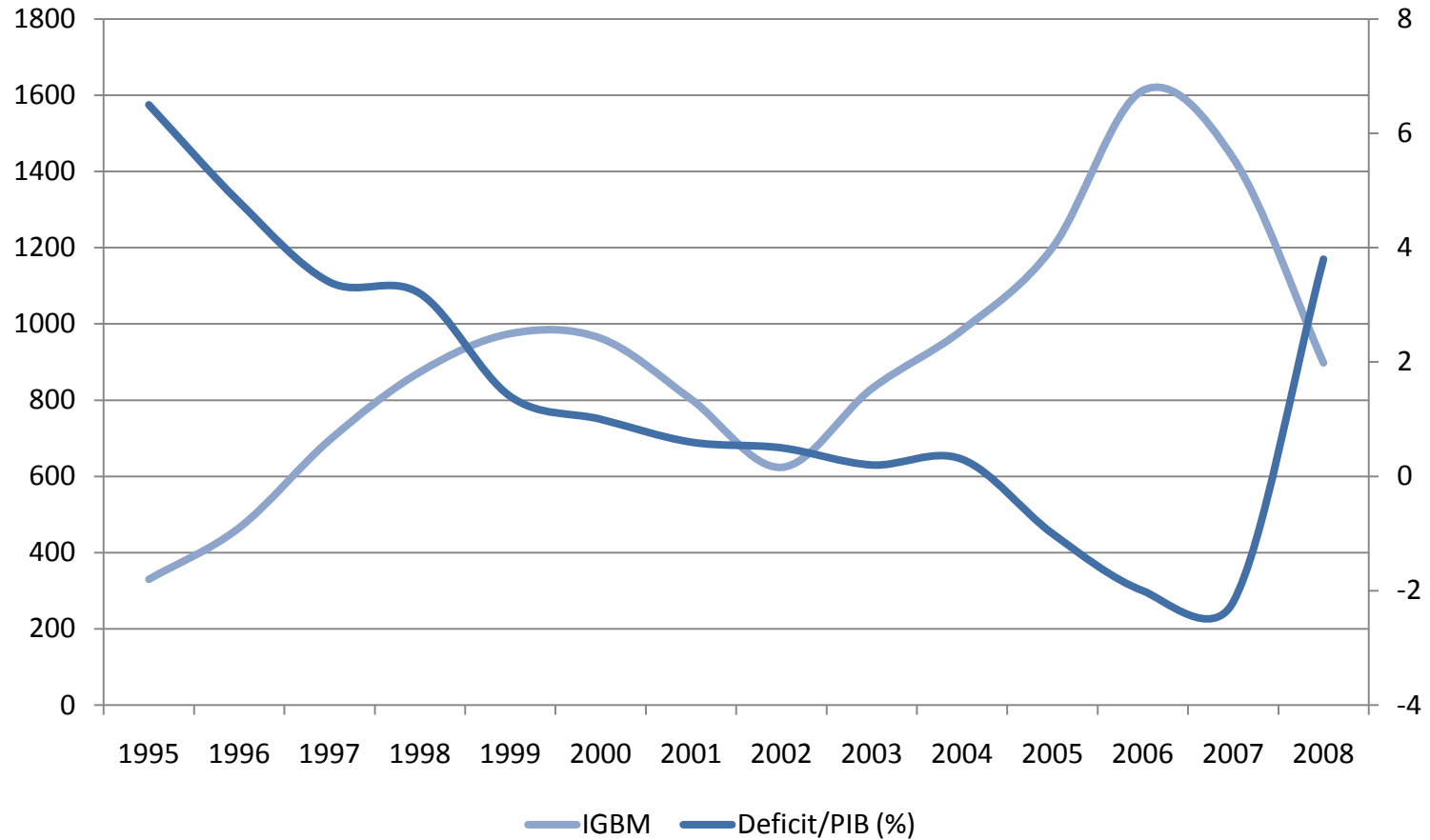
❑ Un aumento del Déficit Público afecta de manera negativa a la Bolsa:

- ✓ El Estado necesitará emitir bonos para financiarlo.
- ✓ Supondrá una subida de los tipos de interés que hagan atractiva la emisión
- ✓ La subida de tipos de interés afectará negativamente a las cotizaciones de la bolsa

TIPOS DE INTERÉS

DÉFICIT PÚBLICO

Coefficiente de correlación: -0.839



CRECIMIENTO ECONÓMICO

Crecimiento de la producción en una economía, generalmente estimado a través del movimiento del PIB.

❑ Principales variables del crecimiento económico:

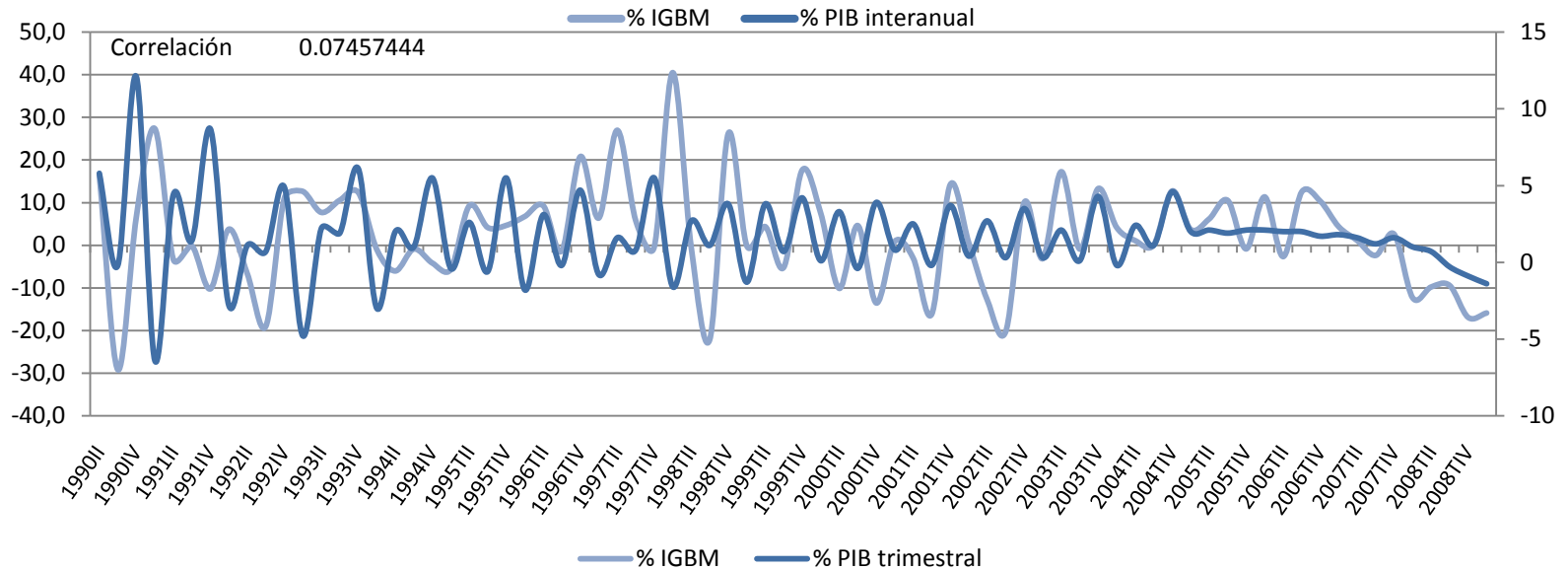
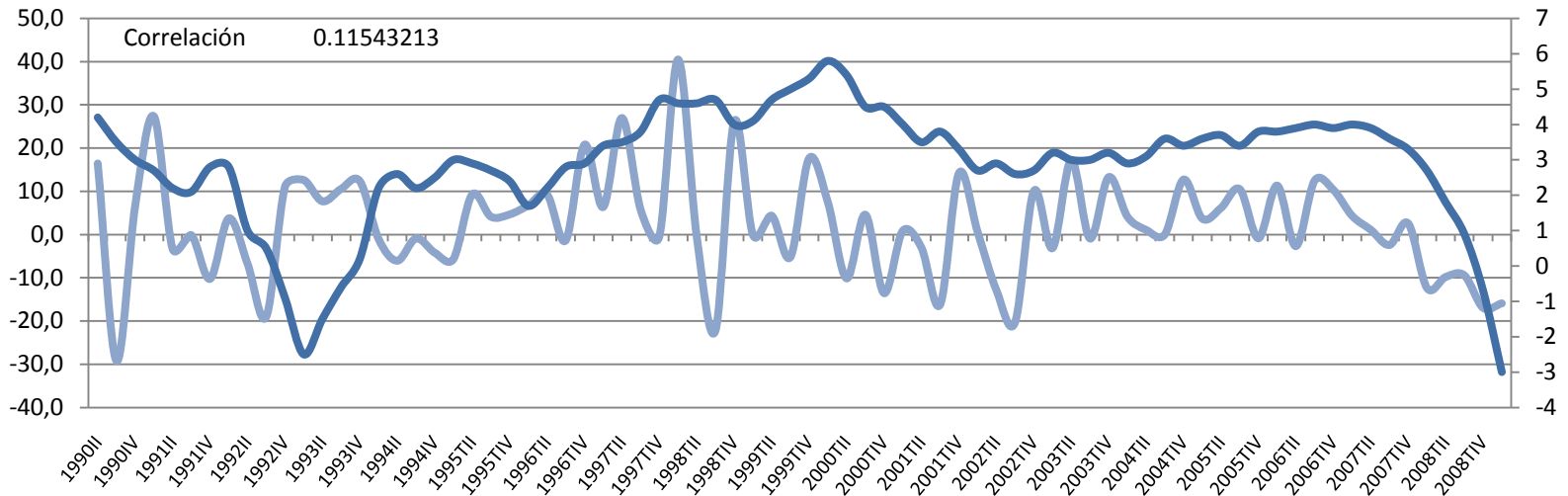
- ✓ Evolución del consumo, la inversión, el gasto público y la balanza de pagos.
- ✓ Todas las variables están relacionadas entre sí, no es posible aislar su efecto individual.
- ✓ Lo que interesa es la evolución futura y no los datos históricos.

❑ El crecimiento económico afectará a la Bolsa:

- ✓ Si la economía crece los beneficios de las empresas crecerán, por lo tanto las cotizaciones aumentarán y la bolsa subirá.
- ✓ En la práctica la relación no es tan clara: la bolsa parece que anticipa la evolución de la economía (la bolsa baja cuando la economía todavía está creciendo y empieza a subir cuando la economía aún está en declive).
- ✓ Puede ser mejor invertir en ciclos económicos a la baja que en ciclos económicos maduros después de varios años de crecimiento.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO: TOP-DOWN

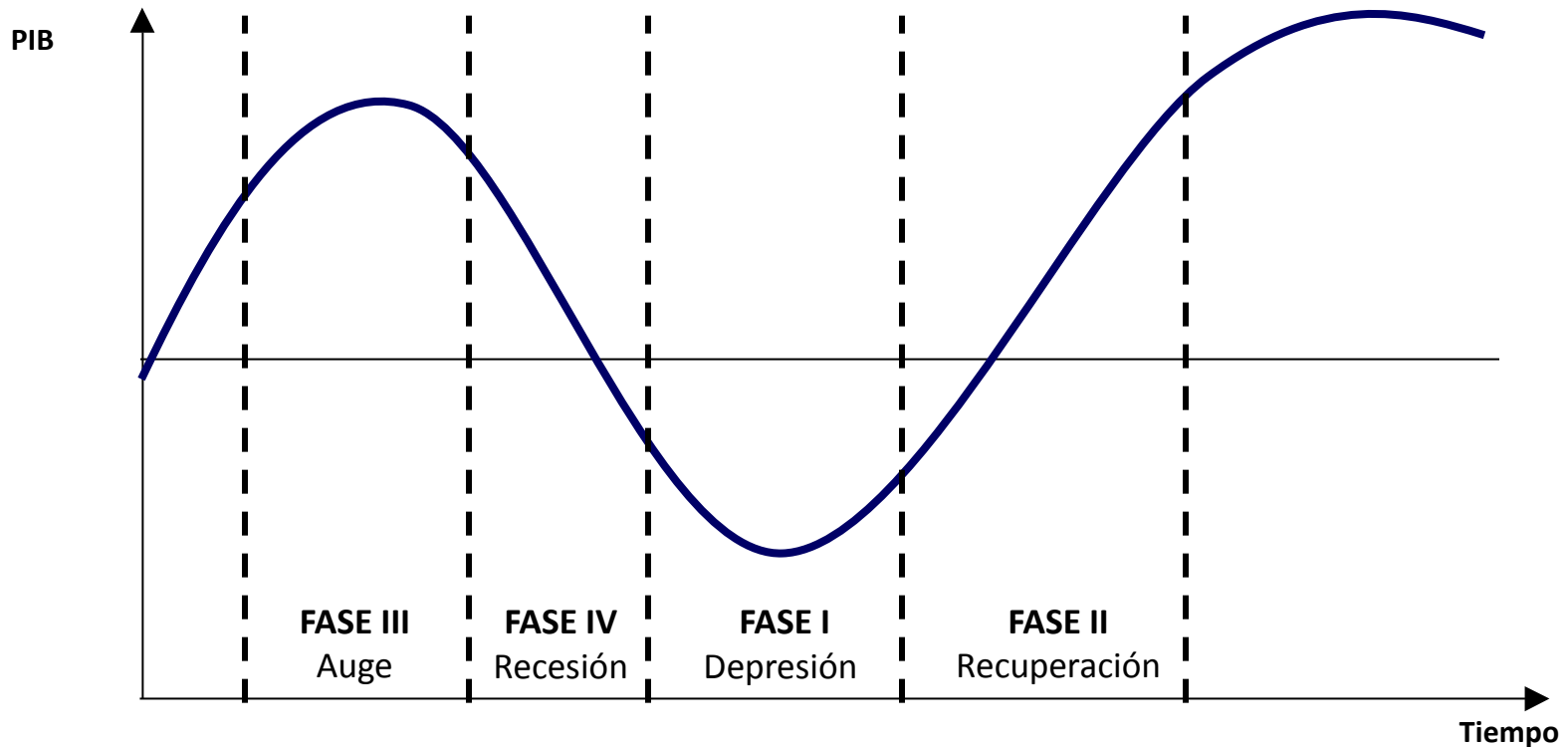
CRECIMIENTO ECONÓMICO



CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ciclo económico

La "economía de mercado" se ha caracterizado históricamente por desarrollarse en forma cíclica. Sucesivas fases de ascenso, auge, recesión, crisis y reactivación se presentan repetitivamente.



CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ciclo bursátil

- ❑ El ciclo bursátil puede definirse como las tendencias según las que se mueven las cotizaciones bursátiles a nivel agregado.
- ❑ Si nos centramos en el estudio de las tendencias a largo plazo (tendencia primaria), suelen ser de dos naturalezas:
 - ✓ Tendencia primaria alcista o de “*Bull Market*”
 - ✓ Tendencia primaria bajista o de “*Bear Market*”
- ❑ El ciclo bursátil ha anticipado generalmente el ciclo económico

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ciclo bursátil

Tendencia primaria alcista: “Bull Market”

❑ Fase de acumulación

- ✓ Punto más bajo del ciclo económico
- ✓ Volúmenes de contratación mínimos
- ✓ Baja volatilidad
- ✓ Las grandes instituciones empiezan a comprar

❑ Fase fundamental o consolidación

- ✓ Crecimiento de los beneficios
- ✓ Participación creciente del inversor no institucional

❑ Fase especulativa

- ✓ Creencia en que el ciclo económico expansivo se prolongará para siempre
- ✓ Demanda masiva e incrementos espectaculares en los precios

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ciclo bursátil

Tendencia primaria bajista: “Bear Market”

❑ Fase de distribución

- ✓ Proceso contrario a la acumulación
- ✓ Las grandes instituciones comienzan a vender
- ✓ Volúmenes de contratación elevados

❑ Fase de bajada fuerte o liquidación

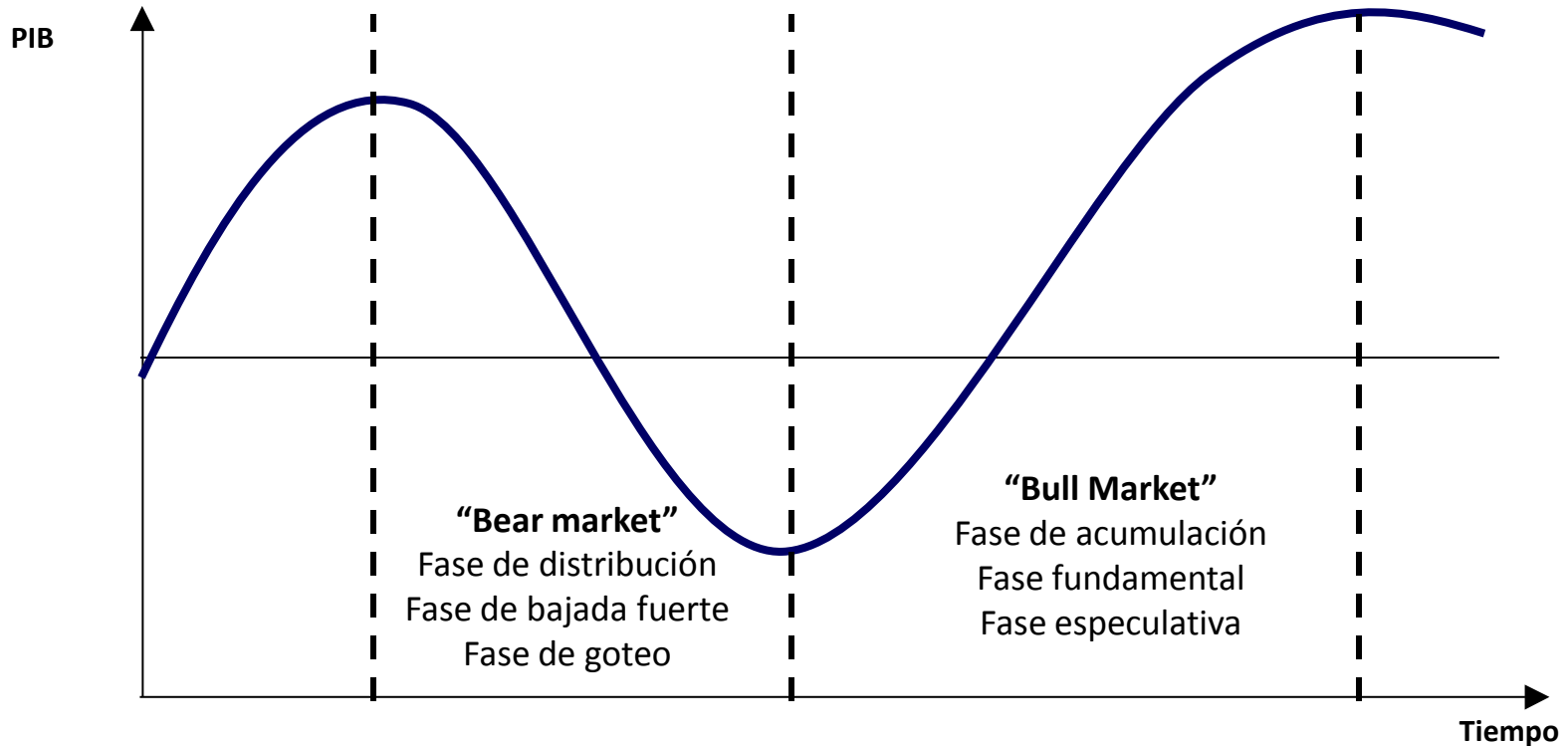
- ✓ Se pone en duda el proceso alcista
- ✓ La ausencia de compras provoca una caída de los precios (puede haber “falsas” recuperaciones)
- ✓ Alta volatilidad

❑ Fase de goteo

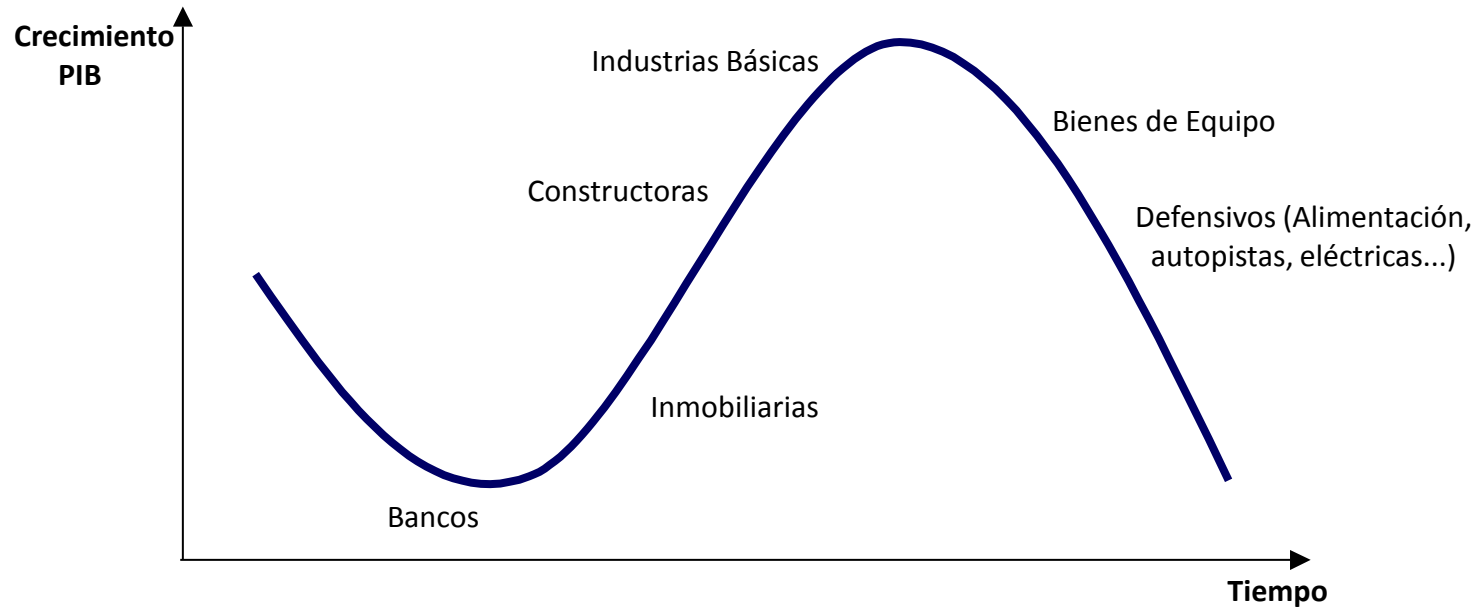
- ✓ El público vende a medida que necesita liquidez
- ✓ El estancamiento económico es evidente
- ✓ Bajos volúmenes de contratación

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ciclo bursátil



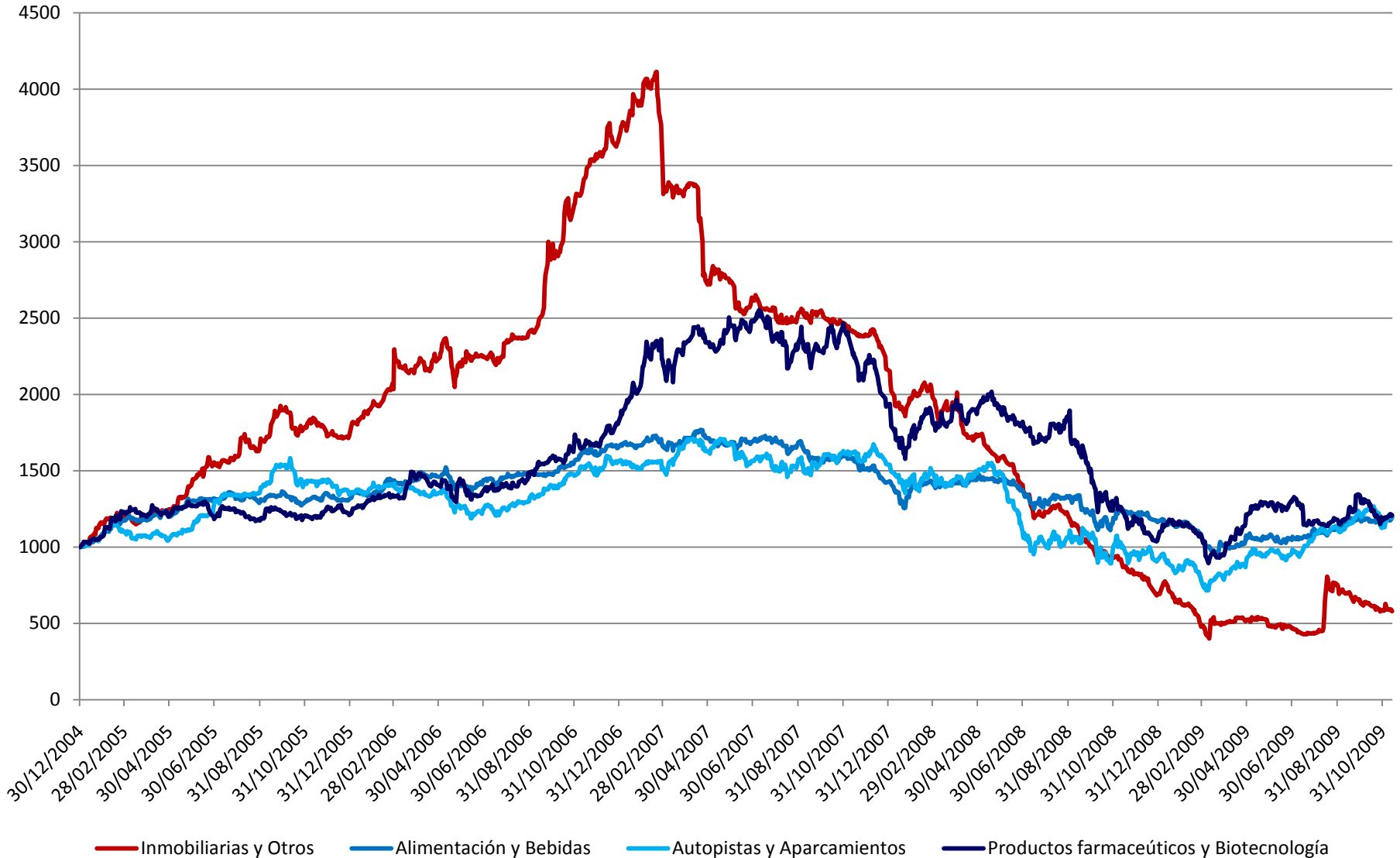
PROCESO DE INVERSIÓN BURSÁTIL A LO LARGO DE UN CICLO ECONÓMICO



SECTORES MÁS ADECUADOS

- Sectores de Crecimiento:** Ventas y Bº Neto crecen por encima de la media, sin estar muy ligados al ciclo económico (Software, Internet, biotecnología,...).
- Sectores Defensivos:** Demanda estable de productos permiten crecimientos sostenibles de Ventas y Bº Neto sin reaccionar de manera brusca al ciclo (Alimentación, Autopistas, Eléctricas...).
- Sectores Cíclicos:** Muy sensibles al ciclo económico, al cual reaccionan de forma exagerada (Constructoras, Inmobiliarias, Bienes de equipo...).

SECTORES MÁS ADECUADOS



El Análisis Bottom-up estudia la empresa, posteriormente el sector y termina por el país. Consiste en valorar las acciones y comparar el precio resultante del análisis con el precio de mercado, buscando oportunidades de inversión.

La comparación del precio en los mercados financieros con el precio teórico o valor intrínseco permite diseñar estrategias de inversión, comprando los títulos infravalorados y vendiendo los sobrevalorados

Modelos de valoración de acciones:

- Valoración por dividendos
- Valoración por múltiplos
 - ✓ Ratio PER (Price Earning Ratio)
 - ✓ Ratio PEG (Price Earning Growth Ratio)
 - ✓ EV (Enterprise value)/EBITDA
 - ✓ Multiplicador del cash flow (PCFR)
 - ✓ Ratio valor
- Otros ratios de interés
- Valoración por descuento de flujos de caja libre

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

Rentabilidad por dividendo (*dividend yield*)

❑ Los dividendos son la parte de los beneficios que se entregan al accionista, y constituyen la principal fuente de fondos periódicos para el propietario de la acciones.

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}} = \frac{DPA}{P}$$

❑ Las empresas que reparten mayores dividendos suelen ser:

- ✓ Empresas grandes con poco crecimiento
- ✓ Empresas poco volátiles
- ✓ Los sectores más típicos son las empresas eléctricas (energía) y autopistas (Comunicaciones)

❑ Se deben comparar empresas que tengan un *pay-out* similar (% de reparto de dividendos)

❑ La inversión en acciones con alta rentabilidad por dividendos es considerada una estrategia defensiva.

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

Utilidad de los dividendos en la valoración de acciones

❑ Los dividendos, dada su naturaleza, son muy útiles en la valoración de acciones:

- ✓ A partir de la rentabilidad por dividendos
- ✓ A través del valor actual de los dividendos futuros (Modelo de Gordon)

❑ **Valor de la acción a partir de la rentabilidad por dividendos:**

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}} \Rightarrow$$
$$\text{Precio} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Rentabilidad por dividendos}}$$

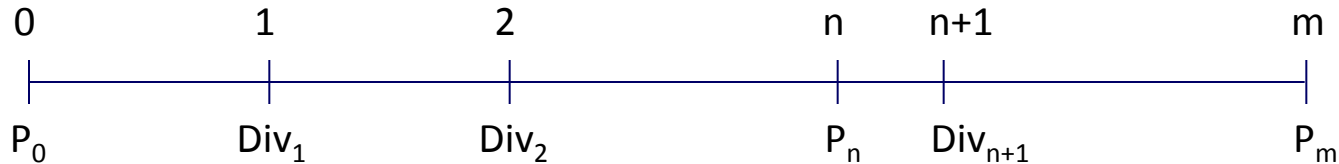
❑ Se estima cuál debe ser la rentabilidad por dividendos:

- ✓ Rentabilidad por dividendos histórica
- ✓ Rentabilidad por dividendos del sector

❑ Se estima el dividendo previsto para el próximo año

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

Utilidad de los dividendos en la valoración de acciones



□ El valor teórico o intrínseco de un título será igual al valor actual de todos los flujos de caja que se derivan del mismo, tanto vía dividendos como a través del precio de venta en un momento futuro:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{Div_t}{(1+K_e)^t} + \frac{P_n}{(1+K_e)^n}$$

□ Ese precio futuro (P_n) dependerá de lo que estén dispuestos a pagar los accionistas en ese momento

$$P_n = \sum_{t=n+1}^m \frac{Div_t}{(1+K_e)^t} + \frac{P_m}{(1+K_e)^{m-n}}$$

□ Las acciones no tienen vencimiento y no se reembolsan nunca al conjunto de inversores, por lo que el valor teórico depende de la corriente global de dividendos:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1+K_e)^t}$$

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

Utilidad de los dividendos en la valoración de acciones

MODELO DE GORDON

❑ Modelo de dividendo constante

Si los dividendos repartidos son constantes a lo largo del tiempo:

$$P_0 = \frac{Div}{K_e}$$

❑ Modelo de dividendos crecientes a una tasa constante (g)

$$Div_{t+1} = Div_t(1+g)$$

$$Div_1 = Div_0(1+g)$$

$$Div_2 = Div_0(1+g)^2 = Div_1(1+g)$$

.....

$$Div_n = Div_0(1+g)^n = Div_{n-1}(1+g)$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_1(1+g)^{t-1}}{(1+K_e)^t}$$

$$P_0 = \frac{Div_1}{K_e - g}$$

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

Utilidad de los dividendos en la valoración de acciones

MODELO DE GORDON

Modelo de dividendos crecientes a una tasa constante

Hipótesis de partida

- Los inversores esperan que los beneficios de la empresa crezcan a una tasa constante (g):
 - ✓ Utilizar un crecimiento razonable que estimamos sostenible a largo plazo teniendo en cuenta el crecimiento de la economía.
 - ✓ $g = b * ROE$ (b es la tasa de retención de beneficio y ROE la rentabilidad financiera de la empresa)
 - ✓ En función del crecimiento histórico de los dividendos (o de los beneficios) durante los últimos 5 o 10 años (siempre que se estime que esa tasa se puede mantener en el futuro)
- La empresa mantiene una política de dividendos constante.

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS

MODELO DE GORDON- Ejemplo

Un fondo de inversión se está planteando comprar acciones de una empresa, que actualmente cotiza en el mercado a 25€. Las letras del tesoro ofrecen una rentabilidad del 2.5%, la prima de riesgo del mercado es del 12% y la beta de esa empresa es 0.6. si se conoce la siguiente información sobre la empresa de los últimos 5 años, ¿sería recomendable invertir en ese título?.

Año	Beneficio por acción (BPA)	Dividendo por acción (DPA)	Tasa de reparto (Pay-out)	Rentabilidad Financiera (ROE)
2004	2.182	1.2	55%	10.10%
2005	2.269	1.247	56%	10.30%
2006	2.358	1.3	56%	10.20%
2007	2.464	2.5	56%	10.10%
2008	2.557	1.4	57%	10%

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Ratio PER (Price Earning Ratio):

El valor intrínseco de un título será igual a un múltiplo de sus beneficios por acción.

$$PER = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio por acción}} = \frac{P}{BPA}$$

- ❑ El beneficio por acción puede ser el esperado para el año o el último publicado
- ❑ El PER puede interpretarse de diferentes maneras:
 - ✓ Indica el número de veces que la bolsa acepta pagar el beneficio de una acción (tiempo que se tardaría en recuperar la inversión)
 - ✓ Indica la capacidad de crecimiento y la capacidad de generar valor añadido
 - ✓ Indica si una acción está cara o barata en el mercado
 - ✓ Indica la inversa de la rentabilidad (TIR) de una empresa para sus accionistas
- ❑ Se puede calcular el valor de las acciones de una empresa teniendo en cuenta el BPA esperado:

$$PER = \frac{P}{BPA_{\text{esperado}}} \Rightarrow P = PER * BPA_{\text{esperado}}$$

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Ratio PER (Price Earning Ratio):

- El PER de una acción debe ser coherente con el PER de las empresas del mismo sector y con las características de la empresa (ROE, crecimiento esperado, riesgo de la empresa, etc)
- Una regla de inversión sería comprar acciones que presentan un PER bajo (infravaloradas)
 - ✓ Esto hay que tomarlo con precaución, porque un PER bajo también puede indicar que las expectativas de la acción no son buenas y el mercado ya lo está descontando
- También se debe analizar si los PER esperados se mantienen, disminuyen o aumentan.
- Lo que indica que una empresa está más “barata” que otra es el hecho de que el PER disminuya más respecto a la otra

		Año 0	Año 1	Año 2
Empresa 1	Capitalización	1.000		
	Beneficio	100	125	156.3
	PER	10	8	6.4
Empresa 2	Capitalización	10.000		
	Beneficio	1.000	900	810
	PER	10	11.1	12.3

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Ratio PER (Price Earning Ratio):

- ❑ Se puede estimar un PER teórico ($\hat{P}ER$) que permita tomar decisiones de inversión
 - ✓ Si $\hat{P}ER > PER_{Mercado}$ los títulos están infravalorados en el mercado
 - ✓ Si $\hat{P}ER < PER_{Mercado}$ los títulos están sobrevalorados en el mercado

- ❑ El PER teórico se puede estimar de diferente maneras:
 - ✓ Utilizando datos del sector
 - ✓ Utilizando datos históricos
 - ✓ Calculándolo con datos de la empresa

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Ratio PER (Price Earning Ratio):

El modelo de Gordon y el ratio PER

□ El Ratio PER se puede relacionar con el modelo de Gordon, lo que nos da otra forma de calcular el PER teórico de un título.

$$\left. \begin{array}{l} \text{PER} = \frac{P_0}{\text{BPA}} \\ P_0 = \frac{\text{Div}_1}{K_e - g} \\ g = b * \text{ROE} \end{array} \right\} \longrightarrow \hat{\text{PER}} = \frac{\frac{\text{Div}_1}{K_e - g}}{\text{BPA}} = \frac{(1-b)\text{BPA}}{\text{BPA}} = \frac{(1-b)}{K_e - g} = \frac{\text{ROE} - g}{\text{ROE}(K_e - g)}$$

□ El PER depende:

- ✓ De la rentabilidad de los recursos propios de la empresa (ROE)
- ✓ Del rendimiento exigido por los inversores (K_e)
- ✓ De la tasa de crecimiento sostenible del beneficio de la empresa (g): el PER será mayor si aumenta la tasa g, siempre que $\text{ROE} > K_e$

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Ratio PEG (Price Earning Growth Ratio)

❑ Relaciona el PER con el crecimiento medio anual de la empresa. Está basado en que el mercado está dispuesto a aceptar un PER más alto para títulos con un mayor crecimiento.

$$\text{PEG} = \frac{\text{PER}}{g}$$

❑ Sería recomendable invertir cuando el ratio es bajo (PEG cercano a 1 indica una valoración ajustada)

EV (Enterprise value)/EBITDA

$$\frac{\text{EV}}{\text{EBITDA}}$$

Enterprise Value = Capitalización + Deuda Neta (Deuda menos tesorería)

EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuestos depreciaciones y amortizaciones

❑ El ratio EV/EBITDA mide el valor de la empresa en relación a la capacidad de generar liquidez

❑ Sería recomendable invertir cuando el ratio es bajo

❑ También se utiliza con las ventas en lugar del EBITDA, muy útil en empresas de crecimiento (internet)

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Multiplicador del cash flow (PCFR)

$$\text{Multiplicador del CashFlow} = \frac{\text{Precio}}{\text{CashFlow}}$$

- Es muy parecido al PER, tanto en su cálculo como en su interpretación.
- El cash flow es el flujo de caja generado por la empresa (beneficio neto más amortizaciones)
- Elimina los efectos de apuntes contables que no suponen movimiento de fondos.
- Sería recomendable invertir cuando el ratio es bajo

Ratio valor

$$\text{Ratio Valor} = \frac{\text{Capitalización}}{\text{Valor contable}} = \frac{\text{Precio}}{\text{Valor Contable por acción}}$$

- Si el ratio es menor que 1 se interpreta como signo de infravaloración
- También puede ser que la empresa esté destruyendo valor, debe interpretarse con cautela
- Sería recomendable invertir cuando el ratio es bajo

OTROS RATIOS DE INTERÉS

Rentabilidad Financiera (ROE)	$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos propios}}$
Rentabilidad Económica (ROA o ROI)	$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Activo}}$
Beneficio por acción (BPA)	$BPA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Número de acciones}}$
Dividendo por acción (DPA)	$DPA = \frac{\text{Dividendos repartidos}}{\text{Número de acciones}}$
Cash Flow por acción (CFA)	$CFA = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Amortizaciones} + \text{Provisiones}}{\text{Número de acciones}}$

VALORACIÓN DE ACCIONES: BOTTOM-UP

EJEMPLO (Datos noviembre 2009)

De acuerdo con la siguiente información sobre el sector bancario, ¿Cuál sería la recomendación a realizar sobre las acciones del BBVA siguiendo el análisis fundamental?

Múltiplos	BBVA	Santander	Popular	Sabadell	Bankinter	Valencia	Banesto
PER	9.47	10.96	11.02	10.39	12.49	24.17	9.11
PEG	7.71	2.08	0	0	0	0	0
EV/Ventas	9.62	9.38	8.82	7.96	11.11	8.79	9.6
Rentabilidad por dividendo	2.71%	5.52%	4.85%	5.89%	3.92%	1.83%	5.90%
Rentabilidad Financiera (ROE)	19.04%	15.74%	16.18%	14.95%	13.60%	11.39%	16.01%
Rentabilidad acciones	47.75%	70.59%	3.68%	-8.97%	24.60%	-23.06%	9.34%
Volatilidad	53.26%	56.90%	53.29%	35.46%	48.30%	42.96%	41.66%

VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES

□ Se basa en la premisa de que el valor de una empresa es el valor actual de los flujos de caja libres (FCL) descontados al coste medio ponderado de capital (K_0 o WACC).

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + K_0)^t} + \frac{VR}{(1 + K_0)^n}$$

Flujos de caja libres (FCL)

EBIT

(-) Impuestos sobre el EBIT

(+) Amortizaciones

(=) Flujo de caja operativo

(+/-) Variaciones en el capital circulante

(+/-) Variación en inversiones en activo fijo

(=) Flujo de caja Libre

Coste medio ponderado de capital (K_0 o WACC)

$$K_0 (WACC) = K_d (1 - t) \frac{D}{V} + K_e \frac{E}{V}$$

K_d - Coste de la deuda

K_e - Rentabilidad exigida por los accionistas

D - Valor de mercado de la deuda

E - Valor de mercado de los fondos propios

$V = D + E$

LIMITACIONES

- ❑ **Empresas con pérdidas:** La mayor parte de los ratios no se pueden aplicar a estas empresas (no suelen repartir dividendos, el cash flow será bajo o negativo, etc).
- ❑ **Se apoyan en datos contables:** la contabilidad es una aproximación a la realidad financiera de la empresa, pero el margen de error puede ser amplio (incluso con entidades auditadas)
- ❑ **Se basan en estimaciones:** la bolsa no reacciona al pasado sino a las expectativas de futuro. Las estimaciones no son nunca exactas o únicas.

CREENCIAS ERRÓNEAS (Damodaran: “Investment valuation”)

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