

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA

FACULTAD DE INGENIERIA ECONOMICA Y

CIENCIAS SOCIALES



**ANALISIS FUNDAMENTAL Y ANALISIS TECNICO EN EL MERCADO
DE VALORES DE ACCIONES.**

EL CASO DE LA EMPRESA GENERAL ELECTRIC COMPANY.

**INFORME DE SUFICIENCIA
PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE:**

INGENIERO ECONOMISTA

**POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN DE
CONOCIMIENTOS**

**ELABORADO POR:
LISTER FERNANDO OSCCOHUAMAN YBARRA**

LIMA – PERU

2004

Dedicatoria

Quiero aprovechar esta página, para agradecer a mis padres, por su apoyo y confianza incondicional. Agradecer también a mis profesores que incidieron favorable y oportunamente para que mi entendimiento se ampliara y profundizará.

I. CURRICULUM VITAE

LISTER FERNANDO OSCCOHUAMAN YBARRA

Bachiller en Economía; experiencia en las áreas de logística, ventas y finanzas en empresas del sector industrial y comercial. Proactivo, preparado para trabajar en equipo y bajo presión a conseguir los objetivos de la empresa. Experiencia en la implementación de sistemas de información (administrativa y operativo).

ESTUDIOS

1990 – 1994 Universidad Nacional de Ingeniería.
Bachiller en Ingeniería Económica

EXPERIENCIA LABORAL

2001 – 2004 CONSORCIO PERU INVERSIONES SAC.
Jefe de Distribución y Ventas.

1998 – 2000 INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SAN ISIDRO SAC.
Jefe de Logística Externa

1995 - 1997 INDUSTRIA DE CALZADO LAURA S.A.
Analista de Sistemas y Soporte

2002- Actual Inversionista en la Bolsa de Valores de Nueva York.

ESTUDIOS COMPLEMENTARIOS

2001 Instituto Peruano de Mercado de Capitales.
XIV Programa de Especialización en el mercado de valores y capitales.

2000 Instituto Peruano de Mercado de Capitales.
Analista en Bolsa de Valores (Abril - Junio).

1994 Universidad Nacional de Ingeniería – Colegio de
Ingenieros del Perú – PRISMA.
Instrumentos para operar en el mercado de capitales
(Octubre - Noviembre).
Fundamentos para operar en el mercado de capitales
(Octubre).

1994 Instituto de Desarrollo y Comercio Exterior.
Analista de Comercio Internacional (Octubre - Diciembre).

Universidad Nacional de Ingeniería - CONASEV - Bolsa
de Valores de Lima.

1993 Mercado de Valores (Noviembre - diciembre).

Universidad Nacional Mayor de San Marcos – Colegio de
Ingenieros del Perú.

Jr. Ramírez Carrasco 305, Lima 35
Teléfono: 2810923
e-mail: listerfoy@hotmail.com

1993 Seminario de Proyectos de Inversión (setiembre).

INFORMATICA

2001- 2002 Universidad Nacional de Ingeniería – Facultad de Ingeniería Industrial y de Sistemas.
Técnico en computación, (Estudios de Word, Excel, Internet, Access, Visual, Windows NT, Conectividad y Visual Basic).

Miembro del Programa Microsoft TechNet de Microsoft Perú.

IDIOMAS

1995 - 1997 Centro de Idiomas de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
Ingles (Nivel Avanzado).

II. INFORME DE SUFICIENCIA

Índice

Introducción	1
1. Los Mercados de Capitales y el sistema Financiero.....	2
1.1. El financiamiento indirecto	2
1.2. El financiamiento directo y el mercado de valores.....	2
1.3. Los mercados de valores.....	3
1.4. Los activos financieros.....	13
1.5. Variables determinantes del comportamiento bursátil	15
2. La toma de decisiones	17
2.1. El análisis fundamental	17
2.2. Análisis técnico.....	30
3. Caso práctico.....	42
3.1. Análisis Fundamental de General Electric Company (GE).....	43
3.2. Análisis técnico de General Electric Company	55
3.3. Análisis fundamental y análisis técnico.	59
3.4. El Circuito de inversión en la Bolsa de Valores.	60
4. Conclusiones.....	62
Anexos	
Anexo 1 Balance general consolidado	66
Anexo 2 Estado de ganancias y perdidas	67
Anexo 3 Ratios financieros y bursátiles trimestrales.....	68
Anexo 4 Balance general consolidado (variación porcentual)	69
Anexo 5 Estado de ganancias y perdidas (variación porcentual).....	70
Anexo 6 Cuadro comparativo de comisiones según agente de bolsa	71
Anexo 7 Grafico 8 e Indicadores Técnicos Periodo 2002 2003	72
Anexo 8 Grafico 9 e Indicadores Técnicos Periodo 2003 2004	73
Bibliografía	74

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo busca proporcionar un material básico para todo inversionista que participa en el mercado bursátil, a través del conocimiento del análisis fundamental y técnico. La comprensión y aplicación de estos análisis, permitirá tomar buenas decisiones de inversión y por tanto conseguir rentabilidades interesantes, superiores a otros instrumentos de ahorro tradicionales.

Primero explicare, en forma breve, el rol que cumple el mercado de valores en el sistema financiero, explicando los principales agentes que intervienen en este mercado, centrandome nuestro interés en la Bolsa de Valores y la función que cumple en la economía; describiré en forma mas amplia el funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nueva York.

Uno de los activos financieros que estudiare, esta referido a las acciones, definiendo el concepto de una acción y por que son los valores preferidos por el inversionista. Se explicara también algunas variables que afectan el comportamiento bursátil.

En la segunda parte, veremos el marco conceptual relacionado al análisis fundamental y análisis técnico. Estos conceptos nos ayudaran para tomar las decisiones de inversión en el momento más oportuno.

En la Tercera parte se muestra un caso práctico de aplicación del análisis fundamental y técnico en la empresa General Electric Company. En el análisis de esta compañía observaremos que a las coyunturas de alzas muy constantes y duraderas, le siguen caídas profundas que tienen relación con el desempeño de la empresa.

Describiré también en forma resumida, el proceso operativo que debe realizar el inversor para invertir en la Bolsa de Valores, describiendo los pasos a seguir e informando de los costos asociados a las operaciones de compra y venta de acciones.

Por ultimo, llego a la conclusión, de que el análisis fundamental y técnico son complementarios y no se puede tomar una buena decisión de inversión haciendo uso solo del análisis técnico o aplicando solo el análisis fundamental.

1. LOS MERCADOS DE CAPITAL Y EL SISTEMA FINANCIERO.

Los mercados de capitales tienen la función de congregarse a oferentes y demandantes facilitando las condiciones de contratación por el uso de fondos y proporcionar liquidez a los instrumentos negociados en ellos. En segundo lugar determinan precios de libre competencia a un precio llamado tasa de interés o tasa de descuento¹.

Existen muchos mercados de capitales y cada uno de ellos tiende a ser especializado, pero al mismo tiempo se encuentran interconectados e integrados dentro de un orden llamado sistema financiero, en el cual, según los instrumentos utilizados se canaliza el ahorro hacia la inversión. De acuerdo a los servicios proporcionados por las diferentes instituciones participantes, se distinguen dos tipos de financiamiento. El primero, mediante un sistema de intermediación indirecta y el segundo con un sistema de intermediación directa.

1.1. EL FINANCIAMIENTO INDIRECTO

Entre las instituciones que realizan el financiamiento indirecto están los bancos, dedicados a captar recursos del público retribuyéndolos con una tasa de interés (tasa pasiva) y al mismo tiempo los ofrece a otros agentes deficitarios, cobrando una tasa más alta (tasa activa). En esta actividad, los bancos asumen la responsabilidad de honrar su propia deuda y cobrar sus acreencias, es decir, los ahorristas son los acreedores del banco y no de los agentes beneficiarios del crédito, quienes son a su vez, deudores de dicha institución. Este sistema de financiamiento es indirecto debido a la presencia de instituciones insertadas entre los oferentes y demandantes sustituyendo la conexión directa entre ellos.

1.2. EL FINANCIAMIENTO DIRECTO Y EL MERCADO DE VALORES

Se centralizan exclusivamente las transacciones relativas a ciertos instrumentos financieros llamados activos financieros.

Los activos financieros se distinguen de los demás instrumentos financieros por estar destinados a la circulación en libre negociación² incorporando en sí mismos los derechos del poseedor de

¹ Noriega Nairm, La Bolsa de Valores: Instituciones e instrumentos del mercado de valores peruano, Lima, Pág. 11

² Mascareñas J. Activos y Mercados Financieros, España, 1996, Pág. 76

dicho instrumentó y las obligaciones concretas del emisor sin necesidad de estar asociados a un contrato que explicita la razón de su existencia o transferencia.

Estas características permiten la existencia de un sistema de financiamiento directo. Los títulos valores emitidos por una persona natural o jurídica son directamente adquiridos por quien desee hacerlo. Aquí intervienen instituciones de por medio entre los emisores y suscriptores de valores, para facilitar las transacciones, proveer mecanismos de seguridad y promover este mercado dándole un marco institucional.

De acuerdo a la emisión de valores si se realiza por primera vez o no, se clasifican los mercados financieros de financiamiento directo en:

1.2.1. Mercado primario, se caracteriza por la emisión o circulación inicial de los valores emitidos por las empresas emisoras autorizadas o colocación de nuevas emisiones en el mercado.

1.2.2. Mercado secundario, este mercado comprende el conjunto de transacciones de los valores previamente colocados por medio del mercado primario. Su objetivo es ofrecer liquidez a los vendedores de los activos financieros, a través de la negociación de los mismos.

1.3. LOS MERCADOS DE VALORES

El Mercado de Valores es un espacio económico que reúne a oferentes (Emisores) y demandantes (Inversionistas) de valores. El Mercado de Valores está conformado por, la entidad reguladora, los intermediarios (Bolsa de Valores, Sociedades Agentes de Bolsa) y otras entidades (Calificadoras de Riesgo, Cajas de Valores, Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos).

1.3.1. Los inversores.

Los inversionistas desempeñan un papel esencial en el comportamiento de cualquier mercado de valores y, por extensión, del sistema económico en el que se integra. La bolsa, no hace sino sintetizar la opinión y las expectativas de una multitud de personas e instituciones. Personas que se expresan de modo directo al comprar o vender un valor o que encargan a terceros que lo hagan por ello.

Los tipos de inversores, su grado de presencia y sus formas de invertir varía mucho de unos países a otros. Así en los países anglosajones o los nórdicos existe una fuerte cultura de inversión. En estos países se busca hacer a los ahorradores individuales participes directos de la evolución de las empresas y de la marcha económica del país a través de la presencia accionarial. Por ejemplo, en el caso de los inversores en Estados Unidos, el 20% de los adultos en Estados Unidos poseen acciones, y hasta un tercio de la población si incluimos tenencia indirecta (fondos, planes de pensiones, etc.). En cuanto su actitud hacia el riesgo, la mitad de los

inversores (51%) están dispuestos a asumir el riesgo medio del mercado de acciones y una cuarta parte aceptarían incluso un riesgo por encima de la media de mercado³.

Actualmente los inversores mantienen su fe en los mercados de acciones y han puesto la mayoría de su dinero en estos papeles en detrimento de los bonos, y prevén seguir esta tendencia por lo menos hasta mediados del año 2004⁴.

En el caso de los Estados Unidos, los inversionistas institucionales, son propietarios del 57.8% de los valores en circulación con un valor de \$7.9 trillones, mientras que los fondos de pensiones públicos y privados tienen una participación del 23.9% de los valores en circulación con un valor de \$3.3 trillones⁵.

1.3.2. Las Empresas

En la Bolsa están representados todos los sectores de la economía, en la Bolsa se encuentran empresas de diferentes tamaños y diferentes niveles de actividad bursátil.

1.3.3. La Bolsa de Valores

Las Bolsas de Valores es un mercado organizado y especializado, en los que se realizan transacciones con activos financieros por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa. La Bolsa de valores ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de los activos financieros o títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. La Bolsa es un punto de encuentro entre dos figuras muy importantes en una economía: empresas y ahorradores.

“La Bolsa es a largo plazo, la inversión más rentable y segura. Como se ha demostrado en reiterados estudios sobre diversos mercados, para periodos suficientemente largos (de 10 años en adelante) una cartera diversificada de acciones ofrece rentabilidades superiores a las de cualquier otro activo financiero. Para periodos aun mas largos (20-30 años) la bolsa es también la opción mas segura”⁶.

a) Funciones

Las principales funciones de las Bolsas de Valores comprenden el proporcionar a los participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la Bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades, en cuanto al estricto apego a las regulaciones vigentes. La bolsa, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza

³ Hernández B. Bolsa y Estadística Bursátil, España, 2000, Pág. 23.

⁴ Inversores siguen prefiriendo acciones a bonos, Sondeo Reuters, 27 de febrero de 2004.

⁵ Ver el portal de internet de la NYSE, sección members & institutions.

⁶ Hernández B. Bolsa y Estadística Bursátil, España, 2000, Pág. 30.

el ahorro hacia la inversión productiva, contribuyendo de esta forma al proceso de desarrollo económico y haciendo partícipes en el mismo a los ahorradores.

La liquidez que la Bolsa ofrece a los inversores hace posible que en sus diferentes horizontes temporales de inversión, generalmente no coincidentes con el carácter permanente de financiación de la empresa, puedan conjugarse, y así poder cumplir ambos sus objetivos. Proporciona liquidez de los valores que en ella se negocian, ya que permite a los inversores y operadores la oportunidad de introducirse o abandonar sus posiciones de capital de manera eficiente. La liquidez permite a cualquier particular vender rápidamente sus acciones a un valor justo⁷.

b) Importancia de la Bolsa de Valores

La importancia de la bolsa de valores en el mundo, radica en que son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio, para contribuir a una canalización libre, equitativa y transparente de financiamientos de las empresas inscritas. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero.

Con esta intención, los inversionistas aportan sus recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

1.3.4. Las Bolsas de Valores de Estados Unidos

Estados Unidos cuenta, con el mayor mercado de valores del mundo, tanto en tamaño como en actividad. Aunque funcionan ocho bolsas en el país, las más importantes y conocida internacionalmente son la Bolsa de Nueva York (NYSE) y el NASDAQ, mercado electrónico de la National Association of Securities Dealers. Las restantes Bolsa, encabezadas por la AMEX (American Stock Exchange), son las de Boston, Philadelphia, Cincinnati, Midwest S.E. Y Pacific S.E.

Las Bolsas norteamericanas cuentan con un órgano supervisor común, la Securities Exchange Comisión (SEC), cuya misión es el control y vigilancia de las operaciones bursátiles a nivel nacional, la organización y registro de las entidades intervinientes en el mercado y el brindar el máximo de información a los inversores. La SEC depende directamente del Congreso de los Estados Unidos.

⁷ Friedferting M., Invertir en Bolsa On line, España, 2001, Pág. 4.

a) La Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)

La NYSE, fundada en 1792, cuenta con 1366 miembros actualmente, la mayor parte de los cuáles son propietarios de un SEAT (asiento o puesto) que pueden vender o transmitir, y que les da derecho a contratar directamente. La mayor parte de asientos son propiedad de los mas grandes instituciones financieras y Instituciones de especialistas, los cuales facilitan la negociación de cada acción. La NYSE es el mercado más grande de valores del mundo, En esta Bolsa se encuentran listadas 2750 compañías, de las cuales 459 compañías son extranjeras. La capitalización bursátil global de la NYSE asciende a 17.3 trillones de dólares⁸. Entre estas compañías tenemos diferentes tipos de tamaño, como las grandes compañías de mayor capitalización bursátil, compañías de mediano tamaño y pequeñas compañías. Estar listado en la NYSE, da a una compañía acceso al mercado de capital mas grande del mundo, con mayor liquidez. Brinda la oportunidad de expandir y diversificar el accionariado de una empresa y ofrece a la compañía una mayor visibilidad. Para estar listado en la NYSE, se debe de cumplir los más estrictas criterios financieros y regulatorios. La NYSE es un mercado de subasta. Entre los miembros de esta Bolsa destacan los siguientes⁹:

i) Specialists (Especialista). Es el punto de encuentro entre los brokers que compran y venden acciones en la Bolsa. Cada acción esta asignado a un especialista, quien actúa en forma independiente en esta acción, mantienen y supervisa todas las transacciones relacionadas con el valor que tiene asignado. Su función es dar liquidez a determinados valores asignados por la Bolsa, quedando obligados a dar oferta y demanda en todo momento, bajo ciertas limitaciones. También aceptan ordenes de terceros, recibidas directamente o a través de un Floor broker, a las que deben dar preferencia. Usualmente las órdenes del público encuentran otras órdenes del público, con lo cual no es necesaria la participación del specialist, aunque los specialist participan con el 10% de todas las acciones negociadas.

ii) Floor Brokers. Los Brokers actúan como agentes, representando las órdenes del público para comprar o vender acciones. Existen dos clases de floor brokers que trabajan en el piso de negociación (floor) house brokers e independent brokers.

Commission Brokers, son empleados de las casas de bolsa (house brokers), los cuales son miembros de la NYSE. Un Commission Brokers ejecuta las órdenes de los clientes de su respectiva casa de bolsa.

Independet Brokers, son brokers que en su mayor parte negocian con inversionistas institucionales a bajas tasas de comisión y trabajan para si mismos y no están afiliadas a una casa de bolsa.

⁸ Empresas Listadas al 31 de Diciembre del 2003, según el portal de internet de la NYSE.

⁹ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 61.

Ambos Commission Brokers e independent brokers reciben las órdenes de negociación electrónicamente en el piso de negociación, a través de sus computadoras portátiles o teléfonos celulares.

b) SuperDot

Es un medio de acceso electrónico a los mercados de acciones cotizadas en bolsa y ejecuta más del 40% de las acciones negociadas en NYSE cada día. Por este sistema se introducen más del 95% de las órdenes de compra y venta de acciones a los especialistas¹⁰. Este sistema se conecta de modo electrónico a todos los miembros, ejecuta automáticamente las órdenes pequeñas al mejor precio posible y encauza a cada broker o especialista, sistematizando las demás para su ejecución en el parque. SuperDot da prioridad a las órdenes de inversores particulares de menos de 2,100 acciones, por delante de las órdenes institucionales más voluminosas, y permite a las sociedades o agencias de bolsa ofrecer a sus clientes on line acceso a las acciones negociadas en los mercados de valores¹¹.

c) Negociación en la NYSE

Una de las formas de colocar órdenes es a través de un broker de una casa de bolsa (brokerage house), esta orden es transmitida al piso de negociación en la Bolsa de Nueva York. Si alguien desea comprar un valor en el NYSE, su agente puede introducir la orden en un sistema SuperDot, o transmitirlo a otro agente que opere en el piso o parque. Un agente que opere en el parque se introduce, en un corro donde se negocia el valor sobre el parque, y hace una oferta. Después es responsabilidad del especialista consolidar los diversos intereses representados en el corro y en el sistema electrónico SuperDot y anunciar el mejor precio actual al que se puede comprar o vender el valor.

El especialista debe también anunciar el tamaño del mercado, lo que permite al agente determinar cuanto capital está siendo actualmente ofrecido para su venta al mejor precio y cuanto capital se desea adquirir. Cuando no existe demanda, ni ofertas actuales en el mercado, el especialista está obligado a proporcionar liquidez para los clientes privados, es decir si un broker que representa a un cliente quiere comprar 1000 acciones de TEF (neumónico de Telefónica de España) y solo hay 500 acciones a la venta, el especialista deberá vender las 500 acciones de su propia cuenta. Por tanto, el especialista es, esencialmente, un comprador natural de acciones cuando estas bajan y un vendedor natural de acciones cuando estas suben¹². Una vez que la transacción es confirmada, el especialista que maneja la acción de TEF, envía una

¹⁰ Véase el portal de internet de la Bolsa de Valores de Nueva York.

¹¹ Friedferting M. Invertir en bolsa on line, España, Pág. 16.

¹² Friedferting M. Ob., Cit., Pag. 31.

nota de registro tanto al vendedor y comprador de la acción de que la transacción fue ejecutada. Las transacciones son procesadas electrónicamente e informadas a las casas de bolsa de la inversionista comprador y vendedor.

d) Importancia de la Bolsa de Valores de Nueva York

En la bolsa de valores de Nueva York, se negoció diariamente un volumen promedio de 1,398.40 millones de acciones.

La importancia de la NYSE se debe no solo al peso que tiene en la economía de los Estados Unidos, si no a que es una de las bolsas de valores que mayor capitales levanta en el mundo, además de ser la bolsa de mayor capitalización bursátil en el mundo, con una capitalización bursátil de las compañías de los Estados Unidos de \$11.4 trillones, por encima de la bolsa de Tokio 2.3 trillones y la bolsa de Londres \$2.1 trillones (datos al 31 de diciembre del 2003). La capitalización de las compañías extranjeras en la NYSE asciende a \$5.8 trillones¹³.

Para ver la representatividad de la NYSE en la economía de los Estados Unidos, se compara la capitalización bursátil de la NYSE con el Producto Bruto Domestico (Gross Domestic Product GDP) del año 2003, que a precios del 2000 asciende a 10,398 billones¹⁴. Es decir la NYSE representa el 109.6% del Producto bruto interno de los Estados Unidos.

La NYSE provee un eficiente, justo y seguro mercado de valores para todos los inversionistas que negocian acciones, permitiendo al inversionista conseguir los mejores precios en cada transacción.

En La NYSE participan cerca de 80 millones de inversionistas americanos, es decir dos veces la cantidad de personas que invertían en el año 1983. Este mercado provee la más alta tasa de retorno a las inversiones de largo plazo y permite tomar parte en el crecimiento y prosperidad de cada una de las compañías nacionales e internacionales.

1.3.5. La Bolsa de Valores de Lima

El Perú a diferencia de Estados Unidos tiene actualmente una sola Bolsa de Valores, La Bolsa de Valores de Lima S.A. (BVL), "es una sociedad anónima que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del

¹³ Según el portal de la NYSE, sección market information al 31 de diciembre del 2003.

¹⁴ Según datos del portal de internet del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias¹⁵. En la actualidad se cotizan muchos valores que también cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York, gracias al Agente promotor¹⁶ o Sociedad Agente de Bolsa. En el año 2003, en la BVL estuvieron listadas 230 compañías.

Como la NYSE la BVL cuenta con un **Sistema de Negociación Electrónica (ELEX)**, este mecanismo se ha desarrollado para facilitar la realización de operaciones en la BVL. Este sistema ha sido desarrollado bajo la estructura de cliente servidor que optimiza el manejo de los datos permitiendo al usuario interactuar, en tiempo real, a través de una computadora personal instalada en su oficina con el computador central de la Bolsa y, de este modo, realizar sus transacciones bursátiles diarias.

Los miembros de la BVL son las Sociedades Agente de Bolsa (SAB), a través de los cuales el inversionista ingresa sus órdenes de compra y venta de una acción en el ELEX y son calzadas con las propuestas que se presenta en el ELEX de parte de otra Sociedad Agente de Bolsa que actúa por orden de otro inversionista. En algunos casos, una misma SAB actúa como vendedor y comprador de una acción, si tiene como cliente un inversionista que compra y otro que vende la misma acción.

a) Importancia de la Bolsa de Valores de Lima

La bolsa de valores de Lima, al igual que la NYSE, tiene un rol importante de trasladar recursos de los fondos mutuos, fondos del sistema bancario y de los fondos de las AFP hacia las empresas con déficit de capital; actualmente se tiene 10,000 millones de dólares para ser invertidos según el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Javier Silva Ruede¹⁷. Son las grandes empresas las que se benefician del mercado de capitales, mas no las medianas y pequeñas empresas, debido a que no cumplen los requisitos que exige la Bolsa de Valores de Lima para la inscripción de sus valores.

La capitalización bursátil de la BVL continuo en alza, de S/. 44107 millones en el 2002 a S/. 55883 millones en el 2003; mientras que el Producto bruto interno a precios de 1994 ascendió a S/. 121132 millones en el 2001 a S/. 127007 millones en el año 2002¹⁸. La BVL representa en el año 2002 solo el 34.7% del PBI, en comparación con el mayor peso que tiene la NYSE en la economía norteamericana. Por otro lado el volumen transado mantuvo la tendencia descendente desde 1997 (como se observa el cuadro 1). En la medida que se busquen y pongan en práctica alternativas para que las medianas y pequeñas empresas puedan acceder al mercado de

¹⁵ Definición según el portal de internet de la BVL.

¹⁶ El Agente promotor es la SAB que actúa en el mercado con la finalidad de promover la liquidez del valor que se le ha asignado, actuando como especialista.

¹⁷ BCR: En el Perú hay más de US\$ 10,000 miss. para invertir, Portal de Gestión, 13 abril del 2004.

¹⁸ Nota semanal del BCRP, 6 de febrero del 2004, cuadro 39 y 81.

capitales, la BVL podrá aumentar su participación y ayudar a un rápido crecimiento de la economía peruana.

Tabla I **VOLUMEN NEGOCIADO (En Millones de Dólares)**

Año	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Renta Variable	4295.4	3080.9	2746.9	2521.2	936.9	1188.7	921.8
Total Negociado	12124	7736.2	4694.5	3596.4	3433.4	2873.7	2254.5

El total negociado incluye los instrumentos de deuda, las operaciones de reporte y la emisión primaria

Fuente : Bolsa de Valores de Lima

Elaboración Propia

1.3.6. Indicadores Bursátiles

a) La capitalización Bursátil

Es el valor de mercado de las acciones emitidas por una empresa inscrita en Bolsa. Se determina multiplicando el número de acciones en circulación por su cotización de cierre¹⁹. La sumatoria de las capitalizaciones bursátiles de cada valor representa la capitalización del mercado.

La capitalización del mercado de valores peruano se ha incrementado significativamente de 12,592 millones en el 2002 a 16,083 millones de dólares en el año 2003 un incremento de 27.7%. Este incremento se atribuye al aumento en el precio de las acciones²⁰.

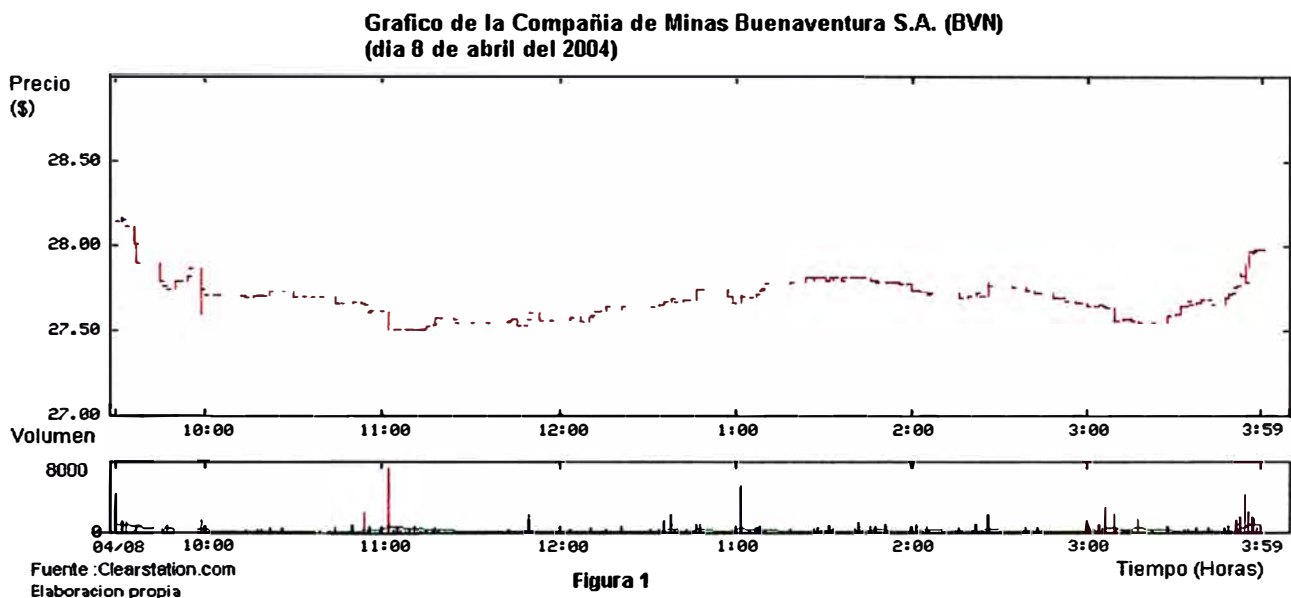
b) Volumen de Contratación

El volumen de contratación, es el valor de las transacciones que se realizan en la bolsa de valores, por ello el volumen de contratación, nos da una medida adecuada de la liquidez de una bolsa. En el caso peruano, en los últimos siete años se ha reducido el volumen de contratación de la renta variable a la cuarta parte del volumen negociado en el año 1997 (véase Tabla I), pero por otro lado ha aumentado la participación de otros valores como son los instrumentos de deuda que también se negocian en la bolsa de valores de Lima.

¹⁹ Abascal E., Invertir en bolsa: concepto y estrategias, España, Pág. 22

²⁰ Véase, Información estadística del Portal de Internet de la BVL.

Para tener una comparación en el volumen de contratación, se tiene que en la BVL, el volumen negociado en el mes de Febrero del 2004 de la acción de la compañía de minas Buenaventura S.A., (su neumónico es BUENAVC1) fue de 847,056 acciones el numero de operaciones fue de 322, es decir si en el mes se realiza 20 ruedas, en promedio se realiza 16 operaciones diarias de este valor. En cambio el ADR de Buenaventura S.A. (BVN) que cotiza en la NYSE, en este mismo mes tuvo una negociación de 7,789,300 de acciones. Esto nos da una idea de la gran liquidez que existe de las acciones listadas en la NYSE. Para ser mas exacto, el día 7 de abril del 2004, se negocio 3800 acciones de BUENAVC1 en tres operaciones²¹; mientras que en la NYSE, se negociaron 355,700 acciones de BVN en muchas operaciones en cada minuto de la jornada bursátil. A continuación se muestra el grafico del precio y volumen negociado de BVN de una jornada bursátil en la NYSE.



c) Frecuencia de Negociación

Es un indicador de la liquidez bursátil de un valor, es decir, la facilidad para comprar o venderlo. Relaciona el número de sesiones en que la acción haya establecido cotización con respecto al número total de sesiones efectuadas en dicho período. La mayoría de los inversores prefieren invertir en aquellos valores que tiene mayor posibilidad de colocación en el mercado, es decir que se pueden comprar y sobre todo vender con mucha facilidad. En el caso de la BVL, es importante este indicador, por que no son muchas las acciones que tienen un 100% de frecuencia de negociación, a comparación de la NYSE, donde la mayor parte de acciones tienen un 100% de negociación.

²¹ Véase, Boletín Diario de la BVL del 8 de abril del 2003.

d) Índices de la Bolsa

El objetivo de los índices bursátiles es medir la variación de las cotizaciones referidas a un momento determinado y de esta forma reflejar lo mejor posible el comportamiento de las bolsas²², entre las utilidades de los indicadores bursátiles están:

- Intentan reflejar lo que sucede en el mercado.
- Permiten comparar la gestión de diferentes carteras de valores.
- Son utilizados como instrumentos para la toma de decisiones sobre inversiones.
- Sirven como instrumento de predicción de la evolución de los mercados.

Los indicadores bursátiles deben utilizarse conjuntamente y compararse sus resultados con los alcanzados en otro tipo de análisis como por ejemplo el análisis técnico o fundamental.

i) Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL)

Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 35 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones²³.

ii) Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL)

A partir de julio de 1993, se viene calculando el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL), indicador que mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 Acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima²⁴. Este índice permite mostrar la tendencia del mercado bursátil en términos de los cambios que se producen en los precios de las 15 acciones más representativas. Al igual que el IGBVL, la base es de 100 y tiene fecha el 30 de diciembre de 1991. Entre los valores que mayor peso tienen en el índice selectivo para el periodo vigente, están: las acciones de la Compañía de Minas Buenaventura S.A.A, Volcán Compañía Minera S.A.A, y la acción de inversión de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. cuyos pesos están en 10.05, 9.85 y 9.36 respectivamente.

La variación acumulada en el índice selectivo en el año 2003 fue de 81.35%, un valor muy superior a la variación del índice General de la Bolsa de Valores de 74.93%.

²² Rodríguez, José, Iniciación a la bolsa, España, 1999, Pág. 24

²³ Véase, el portal de internet de la Bolsa de valores de Lima, Índice general de la BVL.

²⁴ Véase, el Portal de Internet de la Bolsa de Valores de Lima, Índice Selectivo de la BVL.

iii) Dow Jones Industrials (DJI)

Agrupar las 30 empresas industriales más importantes de la Bolsa de Nueva York, ponderadas según el precio. Es el índice más conocido de Wall Street.

iv) NYSE composite Index.

Este índice, está diseñado para medir la performance de todas las acciones listadas en la NYSE, representando el 78% de la capitalización del mercado bursátil de Estados Unidos y el 66% del Mundo. Este índice está compuesto por 2044 acciones de compañías de Estados Unidos y extranjeras. El NYSE composite Index, mide el cambio en los valores de mercado de las acciones listadas en la NYSE, eliminando los efectos de la capitalización bursátil de las acciones listadas y deslistadas; el índice tiene un alto retorno y baja volatilidad que la mayoría de los índices del mercado de Estados Unidos. La variación anual en el 2003 de este índice fue de 28.9%²⁵.

Entre las principales valores que mayor capitalización bursátil tienen en este índice tenemos GE con 340.13 Billones de dólares y con un peso de 2.2% seguido de Exxon Movil con 333 Billones de dólares y un peso de 1.9%²⁶.

Se observa entonces que el índice selectivo de la Bolsa de Valores de Lima en el año 2003 fue la que mejor comportamiento presentó dado que presentó un rendimiento del 81.35% muy superior al 28.8% que se observó en el NYSE composite Index. Es necesario aclarar que este rendimiento se hubiera obtenido si el inversionista tenía como cartera los valores de los índices mencionados. Como se observa, la inversión en bolsa nos ofrece rendimientos muy superiores a las opciones tradicionales como los depósitos a plazo, los cuales ofrecen muy bajas tasas de interés. Si tendríamos un depósito a plazo por un periodo de un año, solo obtendríamos un rendimiento promedio de 7.3% en el año 2003²⁷.

1.4. LOS ACTIVOS FINANCIEROS

En los mercados financieros se negocian activos financieros (activos intangibles), los cuales tienen un valor de cambio y representan derechos legales, patrimoniales, crediticios a su poseedor, o representan derechos en la participación sobre beneficios futuros. Dentro de estos activos financieros, están los activos de propiedad (acciones) y los activos de deuda, los préstamos y bonos.

1.4.1. Las Acciones

La acción es un activo financiero o valor mobiliario que representa una participación en el capital de las sociedades anónimas. Esta participación se representa por un título jurídico (acción) con

²⁵ Véase el portal de internet de la NYSE, Market Information, NYSE indexes.

²⁶ Véase el reporte del portal de Internet de la NYSE, NYSE composite Index del 31 de Marzo del 2004.

²⁷ Nota semanal del 6 de febrero del 2004, Banco Central de Reserva del Perú.

unos derechos inherentes, derecho de voto en la junta general de accionistas, participación en los beneficios de la empresa (dividendos), derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones, etc.

La determinación del precio de las acciones de las empresas supone, en definitiva, la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan²⁸. Por este motivo se considera a la Bolsa como el barómetro o indicador de la economía.

En la BVL, existen empresas que tienen dos tipos de acciones en circulación, las acciones comunes o preferenciales y las acciones de inversión, en la NYSE solo existen en circulación las acciones comunes o preferenciales.

1.4.2. Rendimientos para el accionista

El rendimiento que puede tener un accionista en la bolsa se pueden dividir en:

a) Rendimientos explícitos: son los dividendos, el dividendo es la parte del beneficio después de impuestos de una empresa que le corresponde a cada acción. Este rendimiento solo es importante para el accionista si la inversión se plantea a largo plazo. El pago o no de los dividendos y su cuantía es acordada en la junta general de cada empresa.

b) Rendimientos Implícitos: son las ganancias de capital, son los rendimientos que se obtiene a la hora de producirse la venta de las acciones. Este rendimiento era positivo si el precio de venta es superior al precio de adquisición. En este caso el inversor obtendrá un incremento de capital.

1.4.3. Clasificación de las acciones que cotizan en bolsa según su riesgo

Para el inversor, la inversión en bolsa supone la asunción de un determinado riesgo a cambio de una rentabilidad. Una forma de disminuir dicho riesgo es mediante una elección adecuada de los distintos valores que cotizan en bolsa, llegando a la formación de una cartera bien diversificada. Las acciones en el mercado bursátil de acuerdo a la volatilidad en el precio de la acción y al tamaño de la empresa se pueden clasificar en²⁹:

a) Valores Clásicos o Blue Chips

Son acciones emitidas por grandes empresas, se trata de empresas fuertes, suelen ser valores seguros en cuanto que no se prevé que sufran pérdidas, y las cotizaciones de un día para otro suelen variar poco, sobre 3% al alza o la baja. Estos títulos se caracterizan por su elevada liquidez ya que al ser valores muy conocidos son fáciles de compra o de vender.

²⁸ Abascal Martínez, Ob., Cit., Pág. 4.

²⁹ Rodríguez José, Ob., Cit., Pág. 58.

b) Valores medianos

Son básicamente las acciones de empresas constructoras o del ramo de alimentación, son menos seguros que los anteriores.

c) Valores basura

Como su nombre lo indica no son valores seguros y su liquidez, en determinados momentos puede ser escasa ya que no hay muchos inversores dispuestos a invertir en ellos debido a su riesgo. En contrapartida, pueden proporcionar a sus titulares una elevada rentabilidad debida sobre todo a sus bajos precios.

1.5. VARIABLES DETERMINANTES DEL COMPORTAMIENTO BURSÁTIL

Existen varios factores que afectan el comportamiento general del mercado bursátil³⁰, entre estos factores están:

1.5.1. Los participes del mercado bursátil

Los fondos mutuos, fondos de pensiones u otras instituciones internacionales, son los grandes participes en el mercado bursátil y buscan colocar sus recursos en forma especulativa y están dispuestos a retirarse en plazos muy breves si encuentran algún riesgo o descubren una mejor alternativa de inversión. En el caso de la BVL, existe una gran participación de los no residentes en la Bolsa, esta participación alcanza el 20.8% en el mes de agosto del 2003³¹.

1.5.2. Los precios relativos internacionales

Los países mantienen una fuerte competencia en el mercado internacional y sus respectivos gobiernos tratan de impulsar las exportaciones tratando de mantener sus monedas subvaluadas con el fin de hacer más competitivas sus exportaciones. Esta evolución de las guerras comerciales es seguida por los principales agentes de los mercados de capitales, quienes advierten la tendencia de cambio en los precios relativos de las monedas. Los capitales tienden a convertirse en activos o instrumentos financieros expresados en aquellas monedas que van a resultar revaluadas en este proceso, y para ello realizan toda una recomposición en sus carteras de inversión, retirando capitales en unos mercados e ingresando a otros más activos.

³⁰ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 88.

³¹ Nota semanal del 06 de febrero del 2004 del BCRP, Bolsa de Valores de Lima, Cuadro 39.

1.5.3. Los Tipos de Interés

El tipo de interés es una variable clave en el comportamiento bursátil. Cuando los tipos de interés bajan, suponen menos costes financieros para las empresas y mayor consumo de familias y empresas. Todo ello hace crecer los beneficios empresariales, lo que se traducirá en cotización más alta de sus acciones³².

1.5.4. Riesgo país

El concepto riesgo país surge de la necesidad de cuantificar comparativamente las múltiples situaciones de riesgo incurridas por las inversiones en diferentes países. Las instituciones internacionales dedicadas a la inversión, por la gran movilidad obtenida, han desarrollado este concepto utilizándolo como un instrumento fundamental para la toma de decisiones.

1.5.5. El Entorno nacional

La evaluación de los aspectos económicos esta en función a reconocer la posibilidad de alcanzar los objetivos del programa económico, las políticas y los efectos que estas producen sobre la inflación, el tipo de cambio, tasas de interés, cuentas externas, liquidez del sistema financiero y los efectos manifestados por estas variables sobre el empleo, el consumo, el ahorro y la producción.

El analista bursátil deberá observar el comportamiento del déficit público, para prever subidas en los tipos de interés, ya que si el déficit público aumenta, será necesario una mayor emisión de bonos para cubrir el déficit, teniendo que ofrecer tipos de interés mas altos para conseguir los fondos.

De la misma manera si la economía crece, los beneficios de las empresas crecerán, aumentando las cotizaciones de las empresas, aumentando con ello el índice de la bolsa, si se mantiene constante las otras variables.

³² Abascal E. Invertir en Bolsa: Conceptos y Estrategias, MacGraw-Hill. España, 1999. Pág. 22.

2. LA TOMA DE DECISIONES

Todo inversionista persigue alcanzar la mayor rentabilidad corriendo el menor riesgo posible y la búsqueda de este objetivo lo conduce a enfrentarse permanentemente a tomar decisiones de compra, venta o abstención en el mercado. Las decisiones tomadas generalmente son resultados de evaluaciones realizadas por el analista, donde los conocimientos y recursos son mezclados con la experiencia, sentido común y aspectos subjetivos como la aversión al riesgo e incluso el estado emocional al momento de tomar la decisión.

Al respecto, se establecerán algunas consideraciones y metodologías de evaluación, para las principales variables. Estos métodos de evaluación serán abordados dentro de los criterios conocidos como análisis fundamental y análisis técnico.

Los inversionistas con una perspectiva de mediano y largo plazo generalmente prefieren enfocar su interés en el análisis de la empresa y sus proyecciones antes de estudiar la coyuntura del mercado. Los que tienen un horizonte de corto plazo ponderan especialmente el análisis del momento bursátil, y por ello encuentran ventajoso utilizar como material de trabajo el instrumental propio del análisis técnico.

Estos sistemas de análisis generalmente solo nos permiten anticipar el futuro con cierto grado de certeza, reduciendo la probabilidad de correr riesgos inútiles haciendo que esto sea a cambio de una expectativa de rentabilidad.

2.1. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

El análisis fundamental es el análisis pormenorizado de toda la información disponible en el mercado acerca de una compañía, con el objeto de obtener una valoración objetiva de la misma³³. La finalidad es la misma que cualquier alternativa de análisis, saber si una compañía está cara o barata según esa información, con la intención de que esa conclusión sea decisiva en la toma de decisiones de inversión.

³³ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 137.

2.1.1. Hipótesis del mercado eficiente

Un mercado es eficiente cuando el precio de cualquier acción refleja su verdadero valor, es decir, toda la información disponible en la determinación de los precios se utiliza correctamente.³⁴

Es decir tan pronto aparezca información que una acción puede estar infravalorada, circunstancia de la que se darán cuenta inmediatamente los analistas, que emitirán las respectivas recomendaciones de compra con lo cual los inversores comprarán y tarde o temprano, el valor alcanzará su justo valor según los analistas. Y lo mismo sucederá en caso de sobré valoración.

Hay tres hipótesis diferentes acerca de esta teoría de mercados eficientes:

a) Débil: Los precios incorporan la información que se deriva de la evolución histórica de las cotizaciones y volúmenes. Es un concepto cercano al utilizado por el análisis técnico.

b) Semifuerte: Los precios incorporan toda la información pública disponible. Este es un concepto cercano al utilizado por el análisis fundamental.

c) Fuerte: Los precios incorporan toda la información referente a una empresa, incluso la no publica o privilegiada.

A las diferentes técnicas de análisis hay que añadir otra diversidad, la sectorial. No se pueden aplicar los mismos criterios de valoración a los diferentes sectores por las diferencias sustanciales que hay entre las empresas que los integran. Aún así podríamos agrupar las empresas en cuatro grupos:

Sociedades tenedoras de bienes (Inmobiliarias, Holdings) que se valoran en base al valor liquidativo ajustado por los impuestos sobre posibles plusvalías y por la calidad de su gestión.

Las sociedades conocidas con el nombre de *utilities*, las cuales ofrecen servicios públicos tales como la electricidad, gas, agua, autopistas, teléfonos. Son compañías con crecimientos estables, con bastantes clientes cautivos y con tarifas fácilmente calculables.

Empresas del sector financiero; en las cuales se presta atención al resultado operativo (margen financiero más comisiones menos gastos de explotación) ajustándolo fundamentalmente por la morosidad. Tanto la mora como el valor de la cartera industrial se analizan adicionalmente.

³⁴ Abascal E. Ob. Cit. Pág. 165.

En las empresas industriales y comerciales el análisis es convencional, basado en los ratios financieros normales.

2.1.2. Métodos de Análisis

El análisis fundamental según el método que se utilice se puede dividir en dos: el análisis top-down (de arriba abajo) y el análisis bottom-up (de abajo a arriba).

No son excluyentes de ninguna de las formas, es más, un análisis completo debería contrastar las conclusiones obtenidas por ambos métodos para comprobar si los resultados son similares.

a) Análisis Top-down

Según este método, las bolsas son afectadas en el largo plazo por las principales variables macroeconómicas. Es decir si la economía va bien, a las empresas también le ira mejor, aumentando el precio de las acciones³⁵. El proceso de este análisis consiste en ir de lo más global a lo más específico, siguiendo los siguientes pasos:

i) Análisis de las economías nacionales. Este primer nivel consiste en estudiar que países son más interesantes desde el punto de vista del inversor. Los criterios a seguir podrían ser el crecimiento del Producto bruto Interno; analizar las políticas económicas de cada uno de ellos en cuanto a variables como el tipo de interés, la tasa de inflación, el tipo de cambio y el déficit publico.

ii) Análisis de los sectores de la economía. El siguiente paso es decidir el sector que dentro de esa coyuntura favorable está mejor situado. Porque dependiendo de por dónde venga el crecimiento habrá sectores que se verán impulsados más que otros. Es decir, si el crecimiento viene por demanda interna, los sectores de consumo estarán mejor posicionados, si viene por demanda exterior los sectores exportadores se verán favorecidos.

iii) Análisis de los fundamentos de las compañías Individuales. En este nivel se elegirá las compañías individuales más atractivas dentro de los sectores analizados. Habrá que estudiar los condicionantes del sector y cómo afectan a la compañía directamente. Los posibles criterios a tener en cuenta son:

³⁵ Abascal E., Ob., Cit., Pág. 223.

La posición competitiva de la compañía, este factor está relacionado con las fortalezas y debilidades de las mismas.

La rentabilidad del negocio, se estudia la eficiencia en términos de costes, gestión del circulante y oportunidades de inversión realizados en el pasado.

Grado de apalancamiento operativo y financiero.

Crecimiento de beneficios, teniendo en cuenta todo lo anterior, se podrá predecir cual será la evolución futura de los resultados de las compañías analizadas., su capacidad de crecer y de rentabilizar adecuadamente sus inversiones.

b) Análisis Bottom-up

En este análisis se analizan valores, se valoran las acciones de una compañía y se compara con el precio de las mismas acciones en el mercado bursátil. En realidad lo que se busca son buenas oportunidades de inversión, aquí el análisis se centra en el concepto del valor de la empresa y el comportamiento bursátil³⁶.

Se estudiara el balance de las compañías, para tener una visión de su situación actual, a través del balance, de los ratios y en función de lo presente y pasado se puede realizar previsiones futuras. Esto nos dará una idea de lo que podemos esperar en cuanto a la evolución del valor.

El comportamiento bursátil, es la variación del precio de la acción, la cual es afectada por los dividendos repartidos. En teoría el comportamiento bursátil debería reflejar la evolución de los negocios, pero no siempre es así.

Una vez analizada la empresa, su estado actual y sus planes de futuro, nuevas inversiones, productos, etc., hay que ver si realmente eso está todo recogido en la cotización porque es a través del análisis conjunto de ambos donde podremos encontrar ineficiencias del mercado y por tanto oportunidades interesantes de inversión. Para este análisis se estudiara tres elementos básicos:

i) El Negocio: Es muy importante analizar y sacar conclusiones sobre el negocio de la compañía, es decir sobre como se gestiona el activo y el pasivo de la misma, además es necesario tener en cuenta otros elementos, como las tendencias macroeconómicas, tendencias

³⁶ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 146.

sectoriales y regulación: además de seguir la gestión de la compañía, su estrategia y la evolución de los resultados financieros.

ii) **Valoración**, todo nuestro análisis queda plasmado en una valoración, de esta manera se comprueba la infravaloración o la sobre valoración del precio en el mercado.

iii) **Riesgo**. El riesgo de una compañía es de dos tipos:

El riesgo del negocio, la cual esta determinado por variables como el apalancamiento financiero y la capacidad para hacer frente a los intereses financieros anuales, o la predictibilidad de los resultados y dividendos.

El riesgo de la acción, esta determinado por dos variables, como es la volatilidad de la acción, es decir su comportamiento con respecto al mercado.

La otra variable es la liquidez de la acción, es decir la frecuencia con que cotiza en Bolsa y el volumen de contratación diario. Este último factor es especialmente importante a la hora de intentar vender o comprar los títulos, ya que puede dificultar considerablemente las operaciones de contratación.

2.1.3. Herramientas de análisis

Las compañías difunden al público, a través de las notas de prensa, estados financieros y memorias anuales información que debe ser manejada y evaluada por el inversionista.

a) Interpretación de balances

Se trata de estudiar las relaciones existentes entre los estados financieros en un momento concreto del tiempo y las tendencias que se producen a lo largo de la vida de la empresa. Usualmente las compañías informan trimestralmente los estados financieros, observándose en algunos casos importantes cambios en los rubros de sus balances.

En teoría, la mejor forma de analizar financieramente una compañía consiste en proyectar los flujos de caja futuros. Sin embargo esta tarea resulta difícil debido a que el pequeño inversionista no tiene una gran cantidad de información y recursos, como si lo tienen las instituciones que administran grandes fondos, las firmas de investigación y las empresas clasificadoras de valores.

Por ello el estudio de balances y cuentas financieras es una alternativa válida al método de la proyección de flujos futuros³⁷.

b) Finalidad del análisis de los Balances

Se persiguen tres objetivos:

i) Determinar el potencial de crecimiento de la compañía en cuestión.

ii) Determinar el nivel de riesgo relativo a tres campos:

Riesgo del Negocio. Definido como la incertidumbre y volatilidad de los beneficios y flujos de caja y que depende de las ventas y el grado de apalancamiento operativo.

Apalancamiento financiero. Mide la parte del negocio financiada a largo y corto plazo y la capacidad de hacer frente a los pagos a corto plazo.

Capacidad de captación de financiación externa. La habilidad de financiar proyectos de inversión con recursos ajenos a la compañía.

iii) Determinar la flexibilidad financiera, definida como la habilidad de obtener caja para hacer frente a los pagos a corto plazo. Existen tres fuentes básicas:

- Recursos propios de la empresa. La caja que se genera en las operaciones normales del negocio.
- Activos líquidos. La caja que procede de los activos líquidos que tiene la empresa.
- Recursos ajenos a la empresa. Como son líneas de crédito, préstamos bancarios, etc.

c) Ratios y Porcentajes

Existen dos técnicas fundamentales en el análisis de balances, el primero es el análisis porcentual y el segundo el análisis por ratios.

i) **Análisis Porcentual.** Consiste en estudiar las magnitudes del balance no en términos absolutos sino como porcentaje del activo total. Del mismo modo, las partidas del Estado de Perdidas y Ganancias se analizan como porcentaje de las ventas totales.

³⁷ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 150.

ii) Análisis por ratios. A través de los ratios financieros, se concentra bastante información financiera y permite comparar diferentes empresas en forma rápida. Los ratios financieros se dividen en cuatro grupos: ratios de liquidez, ratios de solvencia y apalancamiento, ratios de rentabilidad o eficiencia; adicionalmente se tienen los ratios de valor de mercado³⁸.

Ratios de Eficiencia. Miden la eficiencia de la empresa en cuanto a la utilización de sus activos. Existen dos tipos fundamentales: a corto plazo y largo plazo. Los ratios con signo + significa que cuanto mayor sea el ratio, mejor para la empresa, y viceversa.

A corto plazo:

Periodo medio de cobro (-):
$$\frac{365 \times \text{Cuentas por cobrar medias}}{\text{Ventas}}$$

Rotación Fondo Maniobra (+):
$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Fondo Maniobra medio}}$$

A largo plazo:

Rotación del Activo total (+):
$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Ratios de rentabilidad. Miden la Capacidad para generar ingresos por encima de sus gastos.

Margen Neto (+):
$$\text{Beneficio} / \text{Ventas}$$

Retorno sobre fondos propios (ROE) (+): Beneficio neto entre fondos propios (media).

Rentabilidad Patrimonial, indica como se esta reflejando la gestión de la empresa en los intereses de los socios:
$$\frac{\text{Utilidad o perdida Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Rentabilidad de los activos, La rentabilidad del negocio depende de la gestión realizada con los activos, lo cual es medido con:

Rentabilidad del Activo total:
$$\frac{\text{Utilidad o perdida Neta}}{\text{Activos totales}}$$

³⁸ Brealey R., Principios de finanzas corporativas, España, 1988, Pág. 633.

Ratios de liquidez: En general, miden la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos a corto plazo.

Liquidez General:
$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Prueba Ácida: Mide la capacidad de pago a corto plazo sin realizar existencias.

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ratio de tesorería:
$$\frac{\text{Caja} + \text{inversiones financieras temporales}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Ratios de solvencia y apalancamiento: Comparan las aportaciones de los socios con las fuentes de financiación a través de préstamos. Cuanto mayor es la proporción de recursos ajenos en una compañía, mayor será el beneficio esperado, aunque también será mayor el riesgo de esos beneficios. La razón para un mayor beneficio es el ahorro fiscal que supone los gastos financieros, por tanto la cotización deberá ser mayor. Sin embargo se debe tener en cuenta la posibilidad de quiebra cuando se llegue a niveles de endeudamiento alto y el mayor riesgo de los beneficios proyectados a futuro.

Ratios de Apalancamiento:

Ratio de apalancamiento general:
$$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Fondos Propios}}$$

Deuda sobre Capital invertido:
$$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital total}}$$

Ratios de Solvencia:

Veces ganado el interés (+):
$$\frac{\text{Beneficio explotación}}{\text{Gastos Financieros}}$$

i. Ratios de Valor de mercado:

Rentabilidad por acción

$$\text{Rentabilidad por acción en circulación} = \frac{\text{Utilidad o pérdida Neta}}{\text{acciones en circulación}}$$

Ratio Precio/valor contable (P/VC)

Este indicador nos indica cuanto difiere el valor de mercado de una acción respecto al valor atribuido por la contabilidad³⁹. Es un ratio que no tiene en cuenta el concepto de rentabilidad.

$$\text{Relación Precio/ Valor contable} = \text{Cotización de la acción/Valor contable de la acción}$$

Cuanto mas baja es el P/VC, mas barata es la compañía. Sin embargo la mayoría de las compañías cotiza a un P/VC por encima de 1, debido a que la contabilidad da una medida conservadora de l valor de una compañía. Este ratio es útil sobre todo para comparar compañías industriales y financieras, pero es menos útil para comparar entre compañías de servicios no financieros, donde se encuentran ratios muy altos.

2.1.4. Valoración de Acciones

Es un método de análisis cuya finalidad es valorar las acciones y comparar si una compañía esta cara o barata en relación al precio de mercado⁴⁰. Para estas comparaciones se emplean una serie de ratios bursátiles. Entre los dos ratios mas usados para evaluar las acciones están el índice Precio/Beneficio y el Rendimiento por Dividendos⁴¹. Para este análisis se usara los datos de las Estados Financieros, el precio de la acción de la compañía, la capitalización bursátil y el dividendo repartido.

a) Método basado en el valor patrimonial

Valor contable. Es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance.

$$\text{Valor contable por acción} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{NACxVNC+NAIxVNI}}$$

NAC: Numero de acciones de capital en circulación

NAI: Numero de acciones de inversión en circulación

³⁹ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 168.

⁴⁰ Abascal E., Ob., Cit., Pág. 237.

⁴¹ Little J. Como entender a Wall Street, Colombia, 1999, Pág. 9

VNC: Valor Nominal de las acciones de capital
 VNI: Valor Nominal de las acciones de inversión

El valor contable por acción, generalmente difiere del valor de mercado de una acción. La mayor parte de empresas que cotizan en la NYSE, tiene un valor de cotización mucho mayor que el valor contable por acción.

Cuando más adelante analicemos a la compañía General Electric inc. Solo necesitaremos el dato de las acciones en circulación, dado que no existen acciones de inversión en las compañías que cotizan en la NYSE. En caso de que se evalué una acción que tenga además de acciones comunes, acciones de inversión, se tomara en cuenta la fórmula mencionada.

b) Método basado en ratios bursátiles

i) Rentabilidad por dividendos.

El dividendo, es la porción de beneficios que se entregan efectivamente al accionista y constituye, el único flujo periódico de ingresos que reciben. La rentabilidad por dividendos es el cociente entre los dividendos repartidos y la capitalización bursátil, en otras palabras es el dividendo por acción entre el precio de la acción. Muchos inversionistas escogen los valores con mayor rentabilidad por dividendos, además de los dividendos ganan diferenciales de precio cuando las acciones suben.

La rentabilidad por dividendo no es un buen indicador a tomar en cuenta si analizamos compañías en crecimiento, dado que estas empresas no reparten dividendos y prefieren reinvertir los beneficios en el negocio en vez de repartirlos en forma de dividendo. Las grandes empresas son generalmente las que reparten dividendos. Para valorar una acción a través de los dividendos se usan las siguientes modalidades⁴².

Se estima la rentabilidad por dividendos, en base a los dividendos históricos y en base al promedio de rentabilidad por dividendos del sector. El precio de la acción será entonces igual al cociente entre el Dividendo esperado y la rentabilidad por dividendos del sector.

Si consideramos que una acción solo proporciona como único flujo los dividendos y suponemos que estos son constantes, el valor de la acción será igual, al cociente entre el dividendo y la rentabilidad exigida por el inversor (k).

⁴² Abascal E. Ob., Cit., Pág. 244.

Considerando que los dividendos crecerán a una tasa constante g de manera indefinida, el valor de la acción será igual a la siguiente:

Precio de la acción = Dividendo esperado en el periodo próximo / $(k-g)$

ii) Ratio precio/beneficio (PER)

El PER (Price Earnings Ratio) es la inversa de la rentabilidad de una compañía para sus accionistas (medida como beneficio neto entre el valor de mercado de la empresa). El PER indicaría el número de años que va a tardar un accionista en recuperar su inversión. Esto sería una aproximación dado que no se suele distribuir el beneficio neto entero a los accionistas en forma de dividendo⁴³.

Un PER alto significa que la acción está sobrevalorada, se dice que está cara y que quizás haya llegado el momento de venderlas. También indica que el mercado espera que la empresa crezca y que aumente sus beneficios.

Otro significado del PER, es el número de veces que la Bolsa acepta pagar el beneficio de una acción. Para calcular el valor de una acción, se multiplicaría el PER esperado por el beneficio por acción del siguiente periodo. Un PER bajo puede indicar que las acciones están baratas o que el mercado no está muy seguro de esta empresa.

PER = Precio por acción / Beneficio por acción

c) Modelo de Graham

Formulada por Benjamín Graham. Se trata de una estrategia conservadora, basada en comprar solo aquellas acciones que dan buena rentabilidad y además tienen las siguientes características⁴⁴.

- La empresa debe haber pagado dividendos en los últimos veinte años.
- El tamaño mínimo de las ventas es de \$100 millones.
- La relación Precio/Valor contable no debe superar a 1.5.
- El PER no debe ser superior a 15, calculado con la media de los beneficios de los últimos años y debe ser inferior al PER del sector.

⁴³ Hernández B. Ob., Cit., Pág. 167

⁴⁴ Abascal E., Ob., Cit., Pág. 247.

- La rentabilidad por dividendos no debe ser inferior a 2.5% y también sea mejor que la rentabilidad del sector.

De esta manera comparamos los datos de la acción a comprar con estos valores, si el PER de la empresa evaluada es menor a 15, se recomienda comprar la acción y si es mayor vender. Adicionalmente se pide que el valor tenga liquidez, es decir tenga un alto volumen de negociación. Tenga incremento en las ventas en los últimos cinco años, el ratio Deuda/Patrimonio sea inferior a 0.5 y los dividendos se hayan incrementado en los últimos cinco años.

d) Método basado en el descuento de flujo de caja

Una de las técnicas más utilizadas para calcular el precio de una empresa, es el llamado descuentos de flujos o flujo de caja. Este método nos permite comparar flujos de fondos de diferente tamaño, que aparecen en cada periodo, el fundamento de ellos se debe a que el valor de una inversión para un inversor o accionista es el valor presente o VAN de los flujos de dinero que va a generar en el futuro. Este método para el inversionista trae algunos problemas, debido a que estimar los flujos de caja futuros tiene mucha dificultad. Sobre todo en empresas con gran crecimiento, negocios muy cíclicos. Sin embargo, en negocios maduros o de crecimiento estable, donde se puede predecir la fiabilidad de los flujos de dinero, los flujos de caja puede dar valores que reflejan el precio que un accionista esta dispuesto a pagar por el negocio⁴⁵.

Es nada más y nada menos que saber cuánto valen a día de hoy todos los ingresos netos que realizará la empresa en el futuro. Es decir se trata de sumar cada uno de esos futuros ingresos una vez que hemos conseguido saber cuánto valen en la actualidad.

La formula que determina el VAN de varios flujos de dinero futuro es:

$$VAN = \frac{F_1}{(1+r)} + \frac{F_1}{(1+r)^2} + \frac{F_1}{(1+r)^3} + \dots + \frac{F_n + V_n}{(1+r)^n}$$

Donde:

- F_n = Flujo de fondos generados en el periodo "n".
 r = Tasa de descuento apropiada para el descuento de los flujos de fondos.
 V_n = Valor residual de la empresa en el año "n"

⁴⁵ Abascal E., Ob., Cit., Pág. 250.

Como se vera mas adelante se utilizara el CAPM, para calcular la tasa de descuento.

Pues bien, conociendo los flujos futuros y conociendo la tasa de descuento o tasa de rentabilidad exigida a la inversión, obtendremos el Valor Actual Neto del Activo en cuestión.

Si en la formula anterior, si los flujos de fondos son iguales e indefinidos, esta expresión se transforma en: $VAN = F/r$

2.1.5. Factores que influyen en los niveles de ratios

Ya estudiamos la importancia de los ratios a la hora de valorar una empresa para poder tomar decisiones de inversión correctas. Existen otros factores que influyen en la toma de decisiones y que por tanto afectará nuestra decisión de inversión.

Para ello, es importante entender dos formulas: la CAPM (Capital Asset Pricing Model) y la formula de Gordón Shapiro⁴⁶:

CAPM: $R_s = R_f + b \times r_p$

Rs: Rendimiento esperado del valor (o el coste de los fondos propios)

Rf: Rendimiento esperado del activo sin riesgo (Letra del Tesoro de los Estados Unidos)

b: Beta del valor, este dato es publicado por los diferentes firmas clasificadoras de riesgo. Si b es igual a 1, significa que la empresa tiene el mismo riesgo del mercado. Si es menor a 1, tiene menor riesgo; y si es mayor a 1 tiene mayor riesgo.

rp: Prima de riesgo del mercado, es el rendimiento de mercado menos el rendimiento del activo sin riesgo.

$$P = \frac{D}{k - g} \quad (\text{Gordon Shapiro})$$

P: Valor de la empresa

D: Dividendo a repartir

k: Coste de los Fondos Propios (Rs en la fórmula del CAPM)

g: Crecimiento anual esperado de los dividendos

a) Riesgo

⁴⁶ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 173.

Como podemos ver en la fórmula del CAPM y en la de Gordón Shapiro, cuanto menor es el riesgo ($b \times r_p$) menor es el coste de los fondos propios y por tanto mayor es la valoración de la empresa, mayor es el PER, el P/ VC.

Está claro que cuanto mayor es el riesgo, mayor rentabilidad le exigiremos a nuestra inversión.

b) Tipos de interés

Igual que el riesgo, los tipos de interés influyen en el coste de los fondos propios, así como en la valoración de la empresa. A su vez, el ciclo de los tipos de interés viene marcado por el ciclo económico. Entonces, podemos relacionar los ratios bursátiles indirectamente con el ciclo económico por el coste de los fondos propios. Así el PER suele subir en fases débiles de la economía por la bajada de tipos de interés que suele suceder en esos casos como medida para relanzar el ciclo económico. Pero es más, el PER no sube sólo por el efecto de tipos de interés (numerador), sino también por el efecto disminución de beneficios (denominador), que ocurre en este tipo de situaciones.

c) Expectativas de crecimiento

Según la fórmula de Gordón Shapiro, no sólo influye en la valoración el coste de los fondos propios, sino también el dividendo y su crecimiento futuro. El primero dependerá de qué parte de los beneficios va a repartir la empresa y el segundo de la rentabilidad de los beneficios reinvertidos. Una empresa que reinvierte todos sus beneficios crecerá más que una empresa reparte todo en forma de dividendos.

2.2. ANÁLISIS TÉCNICO

También llamado análisis gráfico, se define como aquel conjunto de instrumentos matemáticos y estadísticos generadores de señales de compra y venta. A través del análisis gráfico se estudia la actividad de mercado, es decir datos históricos de cotizaciones y volúmenes de contratación⁴⁷

El interés por tratar de explicar el comportamiento de los mercados acudiendo a un instrumental surgido de campos de estudio extra económicos nace al apreciar la complejidad de analizar la infinidad de factores influyentes en las empresas, la ponderación correcta de sus efectos, el dudoso éxito de las proyecciones realizadas y la urgencia por tomar decisiones rápidas. Los analistas técnicos afirman que los factores estrictamente económicos, que afectan a las empresas y reflejados en algún momento en los estados financieros, solo explican parcialmente

⁴⁷ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 200.

las cotizaciones de sus acciones. Principalmente, el nivel de actividad del mercado es producto del ánimo de los inversionistas, sus temores, deseos, la ambición confrontada con la aversión al riesgo y la necesidad de liquidez, los rumores, anuncios de avances científicos con efectos económicos imposibles de cuantificar, expectativas políticas y una infinidad de otras causas cuya relación con la economía es sinuosa.

Para remontar todos los inconvenientes de estimar precios recomendables de compra o venta, los analistas técnicos encuentran en los gráficos y otros indicadores todos los insumos necesarios para predecir las tendencias. Ellos consideran que el comportamiento del mercado, se anticipa al conocimiento y procesamiento de información de un inversionista individual. Esto sucede por que los precios incorporan el conocimiento acumulado de todos los participantes del mercado, el cual normalmente es superior a la información manejada aisladamente.

2.2.1. La teoría de Dow

Charles H. Dow fue el formulador de una teoría la cual es la más importante del análisis técnico. La teoría de Dow se basa en los siguientes supuestos⁴⁸:

- Los cambios diarios en los índices tienen en cuenta los juicios de todos los inversores.
- El mercado tiene tres evoluciones que hay que estudiar continuamente.

a) Movimientos primarios: Son tendencias cuya duración abarca un periodo grande de tiempo, la cual pueden durar uno varios años y normalmente se encuentra correlacionada a aspectos estructurales de la economía. Pueden existir dos perfiles diferentes. El primero será el mercado alcista, que se caracteriza por movimientos al alza acompañados por reacciones secundarias a la baja. El segundo, el mercado bajista, que se caracteriza por descensos continuados en la evolución del precio junto con recuperaciones de cierta importancia.

b) Movimientos secundarios. Su duración oscila entre 3 semanas hasta varios meses. Esta evolución es consecuencia de un importante ascenso o retroceso, a esto se le llama correcciones y suelen alcanzar un tercio del terreno recorrido por el movimiento primario.

c) Movimientos Terciarios. Oscilaciones de corta duración que suelen ir desde varias horas a semanas. Estos movimientos son muy sensibles a acontecimientos menores o exógenos.

⁴⁸ Amat O., Análisis técnico bursátil, España, 1992, Pág. 8

2.2.2. Operaciones y tendencia

Para el análisis técnico, se reconoce el término de un ciclo depresivo cuando el monto de las compras de los inversionistas pequeños se encuentra por debajo de sus promedios y sus ventas son creciente, y viceversa. Un periodo de alza normalmente termina antes que los inversionistas pequeños comiencen a efectuar ventas por encima de sus promedios y por el contrario continúan comprando crecientemente. Para actuar asumiendo esta hipótesis hay quienes sugieren invertir siguiendo la opinión contraria, lo cual es hacer precisamente lo inverso a lo tomado por la mayoría como correcto.

a) Las Tendencias

Es la dirección en la cual se mueven los activos sometidos a estudio. Son la diferencia entre las posiciones compradoras y las vendedoras las que marcan esta dirección. Hay tres tipos de tendencia:

i) Alcista: existe una tendencia alcista cuando los máximos sucesivos son superiores a los anteriores. Hay más posiciones compradoras que vendedoras. En esta tendencia pueden existir pequeñas reacciones a la baja⁴⁹.

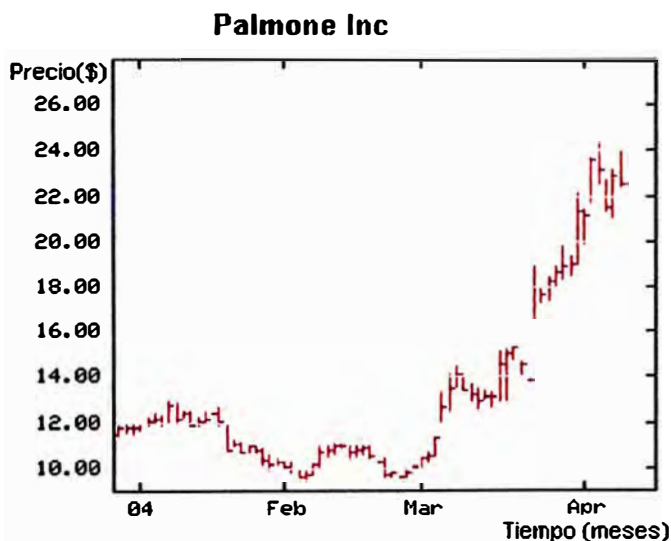
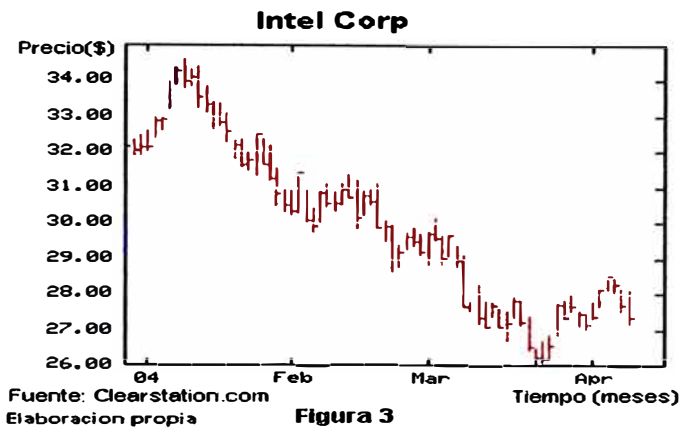


Figura 2

En la figura 2, a partir del mes de marzo del 2004, se observa una tendencia alcista en la compañía PalmOne Inc. compañía que desarrolla, diseña y vende la marca Palm, así como los aparatos de mano, accesorios y el sistema operativo Palm.

⁴⁹ Abascal E. Ob., Cit., Pág. 286

ii) **Bajista:** Ocurre lo contrario que en el caso anterior, aquí los máximos y los mínimos van coincidiendo. Por lo tanto hay más gente vendiendo. En la figura, a partir del 10 de Enero del 2004, las acciones de Intel corporation (compañía que desarrolla, manufactura y vende productos de computación y comunicación en varios niveles de integración), tienen una tendencia bajista.



iii) **Horizontal:** cuando los máximos están todos al mismo nivel, y lo mismo ocurre con los mínimos, la tendencia es lateral, horizontal. Hay un equilibrio de fuerzas entre compradores y vendedores.

2.2.3. Soportes y Resistencias

Las tendencias, evidentemente, se nutren de movimientos contrarios, de máximos y mínimos que se suceden en subidas y bajadas, formando los famosísimos dientes de sierra. A estos puntos máximos y mínimos se les da el nombre de resistencias y soportes respectivamente. En las resistencias la posición vendedora empieza a ser más fuerte que la compradora con lo cual la tendencia alcista se toma un respiro ante la imposibilidad momentánea de continuar su escalada. Lo contrario ocurre en los soportes.

Las características de los soportes y resistencias son:

- Sirven de señal ante un posible cambio de tendencia.
- Los soportes y las resistencias invierten sus funciones cuando la tendencia cambia. Así un soporte se convertirá en resistencia si éste es superado.

2.2.4. Gráficos

Los gráficos constituyen uno de los pilares fundamentales del análisis técnico. Hay que tener en cuenta que cuanto mayor sea el plazo de tiempo que ha precisado la evolución de un mercado o de un valor para dibujar el gráfico, más fiable será la predicción que puede hacerse del mismo. Además es conveniente confirmar los cambios de tendencia detectados para evitar dejarse llevar por informaciones aleatorias. En general, una variación de precio será relevante cuando supere al menos 3% del precio anterior⁵⁰.

a) Lineales

Se confeccionan situando los precios o la evolución de los índices en el eje vertical y el tiempo en el eje horizontal. Este gráfico registra la evolución que tiene un título o un índice de varios títulos a lo largo de una serie de sesiones, semanas, meses o años. La línea se hace uniendo los precios de cierre del valor en cada periodo.

b) Barras

El gráfico de Barras suele hacerse para cada título que se quiera analizar. Para ello se utilizan los tres precios más significativos producidos en un determinado periodo. Estos precios son el máximo, el mínimo y el de cierre del periodo. El gráfico de Barras puede predecir cambios de tendencia cuando tras una larga subida o bajada se produce una sesión con mucha negociación y con un precio de cierre alto, tras una fase bajista, o bajo, tras una fase alcista.

c) Volumen

Es el valor monetario de las transacciones realizadas en un periodo determinado. También se considera volumen el número de títulos negociados en un periodo. Se representa con una simple barra vertical en el periodo de tiempo dado. En el eje vertical se sitúan los volúmenes de contratación de un título, o de un conjunto de títulos, y en la línea horizontal se relaciona el tiempo en días, semanas, meses. El volumen nos permite valorar la fuerza o presión, que contiene el movimiento de precio. Por eso, los gráficos de volumen suelen estudiarse conjuntamente con los lineales o con los de barras. Así, si aumenta el volumen al producirse alzas indican que hay más demanda que oferta. Cuando en una subida el volumen empieza a decrecer hay que prever que la subida está próxima a su fin.

⁵⁰ Amat O., Ob., Cit., Pag. 17.

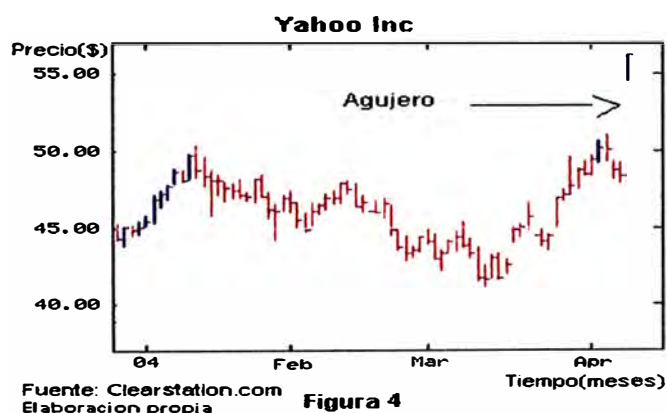
2.2.5. Canales y Agujeros

a) Canales

Se produce cuando la cotización evoluciona entre una línea de resistencia y una de soporte paralelas. Cuando la cotización franquea una de las dos líneas se produce el aviso de cambio de tendencia. Si la línea que se franquea es la línea de resistencia, seguidamente se producirá una fase alcista. En cambio, si la línea que se franquea es la de apoyo, seguidamente se producirá una fase bajista.

b) Agujeros

Se produce cuando el precio mas bajo de un titulo en un determinado periodo es más alto que el precio mas elevado del periodo precedente. Cuando esto se produce, se debe estudiar las razones de ello, por que puede indicar el fin de una determinada tendencia por agotamiento o bien la continuación de la misma. En la figura 4, la acción de Yahoo Inc (compañía que provee productos y servicios de internet a clientes y negocios, a través de la red de Yahoo), sube repentinamente más de 5 dólares el día 8 de abril del 2004.



2.2.6. Principales Señales de Cambio de Tendencia⁵¹

a) Doble cresta o doble valle

Es una de las señales más comunes de cambio de tendencia. En una tendencia alcista, los precios van consiguiendo sucesivos máximos; cuando los precios son incapaces de rebasar el máximo o alto anterior tendremos una señal clara de que la tendencia pierde fuerza; y se formara la figura de la doble cresta (ver la figura 5). En una tendencia bajista se formara un doble valle. Es importante observar que hasta que no se haya rebasado el mínimo anterior, en una tendencia

⁵¹ Amat O., Ob., Cit., Pag. 51.

alcista, no se habrá confirmado la figura de la doble cresta. Asimismo, hasta no rebasar el anterior máximo, no se confirmara la figura del doble valle, en una tendencia bajista.

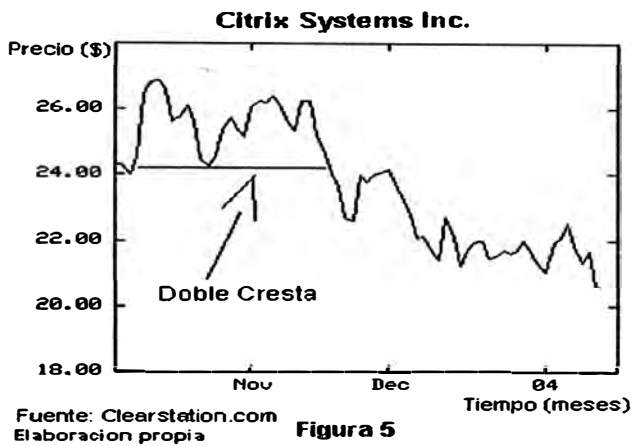


Figura 5

b) Cabeza y Hombros

Se caracteriza por tres puntos de resistencia y dos de soporte, estando el primer y el tercer punto de resistencia a los mismos niveles y siendo el segundo punto de resistencia, el máximo tocando en la tendencia alcista. Las formaciones que se producen en la primera y tercera resistencia se llaman hombros. A la formación de la segunda resistencia se le llama cabeza. La línea verdaderamente importante es la llamada línea de cuello que une dos puntos de soporte marcados por el hombro izquierdo y la cabeza (ver figura 6 de la compañía Advanced Micro Devices inc.). Pasado el tercer punto de resistencia, el título prosigue la bajada importante típica de la fase bajista.

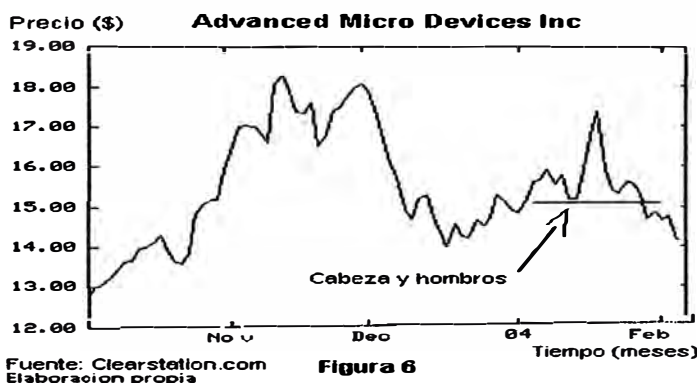


Figura 6

c) Formación de hombro- cabeza invertido

La figura es exactamente igual que la anterior pero invertida, se produce en el suelo en vez de en los techos y es por tanto una formación alcista.

2.2.7. Principales señales de continuación de tendencia⁵²

a) Triángulos

Estas figuras pueden tardar semanas en formarse. En los triángulos ascendentes y descendentes, que tienen una línea horizontal, por lo que son triángulos rectángulos, tras la formación de la figura el título tomara la misma dirección que la línea que tiene una mayor pendiente. En cambio, en el triángulo simétrico, que no tiene ninguna de las dos líneas horizontales, el título puede evolucionar en cualquiera de las dos direcciones. La formación de un triángulo va acompañada de un descenso en el volumen de contratación.

b) Banderas

Una bandera refleja una pausa, que dura desde unas cuantas sesiones a tres o cuatro semanas en una fase alcista o bajista. Dado el corto periodo de tiempo en el que se produce, se hace en base diaria para detectarla con más facilidad. Al final de la bandera la evolución seguirá siendo como antes de la bandera, es decir alcista o bajista. Las banderas van acompañadas de descensos en el volumen de contratación. En general, las banderas se forman en el punto medio, aproximadamente de una subida o bajada. En la figura de la compañía Cisco System Inc, podemos observar una banderola alcista.

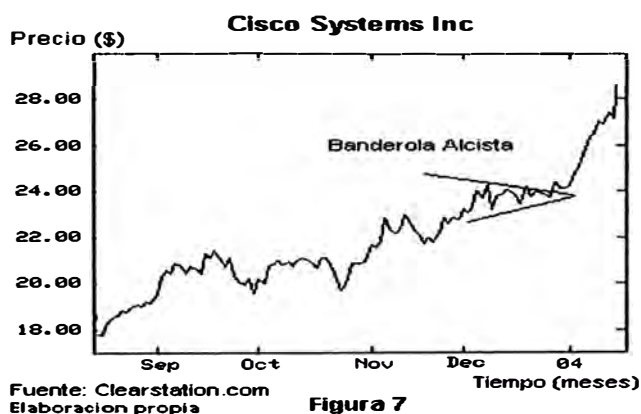


Figura 7

c) Cuñas

Son figuras muy similares a los triángulos, en la cual las líneas que pueden trazarse tienen la misma dirección. Al igual que las banderas van acompañadas de descensos en el volumen de contratación y se forman en plazos cortos en el intermedio de una subida o bajada. En las cuñas, las cotizaciones continúan en la dirección contraria al final de las mismas

2.2.8. Indicadores Estadísticos

⁵² Ver Amat O., Ob., Cit., Pág. 61

a) Medias Móviles

La media móvil es un indicador de seguimiento de tendencia cuyo objetivo es identificar el principio o final de una tendencia o su próximo cambio. Su cálculo permite obtener series suavizadas que absorben el comportamiento tendencial de la serie temporal observada. Su aplicación permite amortiguar la volatilidad de los precios de las acciones y, por tanto sus constantes fluctuaciones.

Existen diferentes tipos de medias móviles. Un primer tipo son las medias móviles aritméticas, también están las medias móviles ponderadas y las medias móviles exponenciales⁵³.

Medias móviles aritméticas

$$MMStk = \sum P_{t-1}/k$$

P_t : Precio de referencia

k : Numero de observaciones

Consiste en realizar un promedio proporcional de k observaciones móviles en el tiempo, donde el tamaño de dicho conjunto se mantiene constante durante el proceso de cálculo. Su utilidad en el entorno bursátil se justifica por:

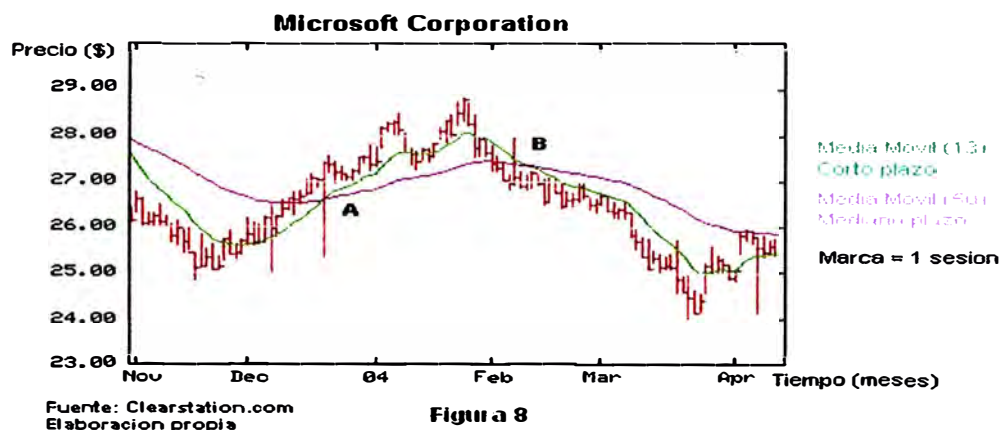
- Las medias móviles son consideradas como líneas de resistencia, con la que una penetración del precio de referencia en las mismas genera al analista una señal de alerta frente a un cambio de tendencia.
- Cuanto mayor es k , mayor será la importancia de la señal que genere.

Se puede recomendar comprar cuando el precio de cierre corta por encima la media móvil y existen señales de venta cuando los valores de la cotización cierran por debajo de la media móvil.

Una media móvil a corto plazo se calcula con datos de 7 a 10 sesiones, una media móvil de mediano plazo se calcula con datos de 50 o 70 sesiones. Finalmente las medias de Largo plazo se calculan con datos de 200 sesiones, e indican el movimiento primario. Se critica a la media móvil de largo plazo, por que el aviso de cambio de tendencia se realiza con mucho retraso. Se recomienda trabajar con más de una media móvil al mismo tiempo, una media de un periodo corto y otra de un periodo más largo. De esta forma, cuando se cruzan estas dos medias móviles. Se recomienda comprar cuando la media de corto plazo cruza a la media de largo plazo

⁵³ Hernández B. Ob. Cit. Pág. 202.

y queda por encima de ésta (véase la figura 8), la señal se da en el punto A. Señal de venta será cuando ocurra al revés, en la figura es el punto B.



b) El Momento

El Momento mide la tasa de cambio de los precios en oposición al propio nivel de precio actual. Su fórmula de cálculo se basa en tomar continuamente las diferencias del precio durante un intervalo de tiempo fijado. Para calcular el momento se toman datos de 5 o 10 sesiones⁵⁴.

$$\text{MOM} = P_t - P_{t-k}$$

Donde:

P_t = último precio de cierre y P_{t-k} = precio de cierre de hace k días.

La observación del momento debe ser evaluada junto con la evolución del precio propiamente dicho. Este indicador tiene una línea de equilibrio a nivel de 0. Si los precios son ascendentes y la línea de momento se encuentra por encima de la línea cero con tendencia a ser más vertical, se puede diagnosticar que la tendencia alcista se está acelerando, es una señal de compra (véase la figura 9).

Si, por el contrario, la línea de momento se reduce (por debajo de cero), se puede afirmar que la tendencia alcista está perdiendo dinamismo y fuerza, por lo que existirá tendencia a vender. Si el momento permanece constante (aunque este encima de cero), significa que la tendencia pierde fuerza y, por tanto, puede haber cambio de la misma.

⁵⁴ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 210

El momento tiene la desventaja, de la ausencia del límite superior e inferior preestablecido, pero tiene como ventaja la detección de mercados en áreas extremas.

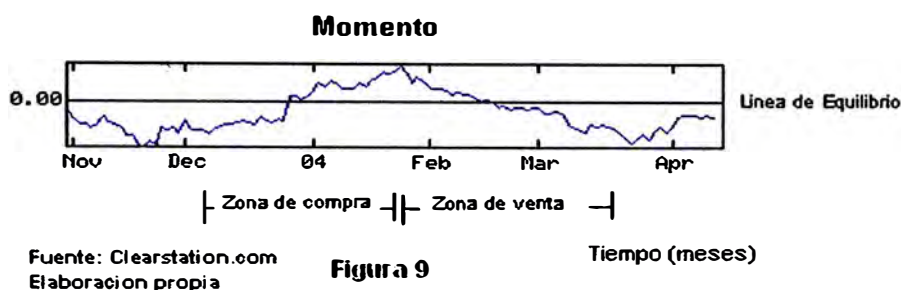


Figura 9

Tiempo (meses)

c) Índice de fuerza relativo (RSI)

El oscilador de fuerza relativo es un indicador de carácter, que mide en cada instante la fuerza de la relación entre la oferta y la demanda. El RSI mide la velocidad del desarrollo de una tendencia sobre la base del tiempo. Es decir la variación porcentual de los días de negociación, con tendencia positiva, en relación a los días de negociación con tendencia negativa.

$$RSI = 100 - 100/(1+N1/N2)$$

RSI: Oscilador de la fuerza relativa del índice.

N1: numero promedio de la jornada que cierran con la cotización por encima de la jornada anterior.

N2: Numero de promedio de jornadas que cierran con la cotización por debajo de la jornada anterior.

El RSI tiene un elevado poder predictivo, ya que detecta cuando una acción esta sobre valorada (sobrecomprada) o infravalorada (sobrevendida). Los resultados fluctúan entre 0 y 100. Cuando el RSI supera el 70 nos indica que la acción está sobrecomprada, señal de venta (véase la figura 10), en el punto A, se debe vender la acción. Cuando está por debajo de 30 el activo está sobrevendido, señal de compra (punto B), por ultimo, cuando oscila por la zona de 50 se dice que esta en zona neutra.

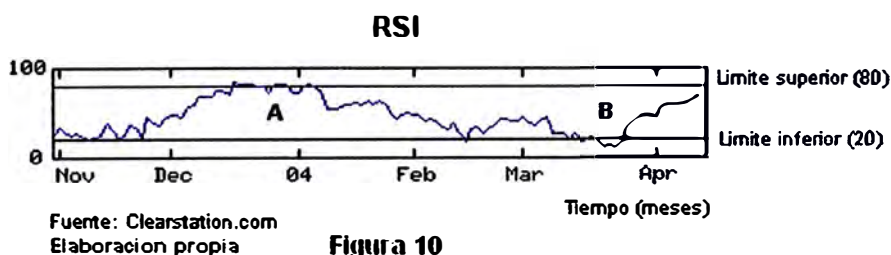


Figura 10

Tiempo (meses)

d) Oscilador Estocástico

Se define como un indicador de sensibilidad del momento o de la velocidad del precio. Se basa en el estudio de los máximos y mínimos alcanzados por la cotización de una acción⁵⁵. Su formula matemática es:

$$\%K(T) = (P_t - \min_k^t) / (\max_k^t - \min_k^t)$$

%K(T): coeficiente estocástico

P_t = Precio de cierre para el día t

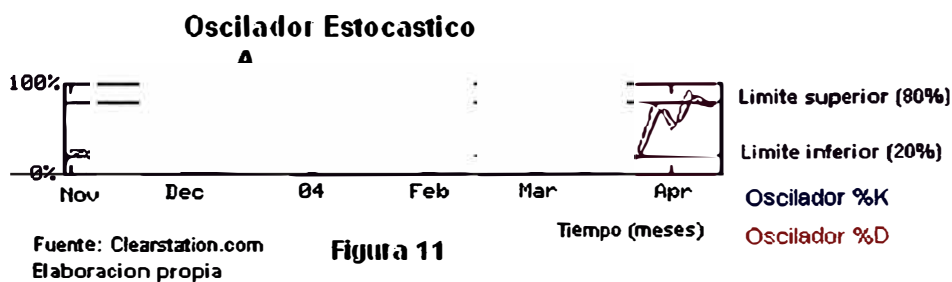
\min_k^t = Cotización mínima durante las k sesiones anteriores, incluidas la del propio día t.

\max_k^t = Cotización máxima durante las k sesiones anteriores, incluidas la del propio día t.

El valor de k suele ser de 5 a 10 días. El oscilador estocástico toma valores entre 0 y 1.

Adicionalmente al oscilador %K, se crea otro oscilador denominado %D, que es una media móvil aritmética de tres periodos sobre %K. La aplicación de este oscilador se deriva a partir de la idea, que si los precios suben, los precios de cierre tienden a acercarse al límite superior o máximo, tomando el oscilador valores próximos a 1. Si se presenta una tendencia bajista, el precio de cierre tiene a aproximarse al limite inferior, con lo que el valor de %K se aproxima a 0. Se toma como una buena señal de compra, cuando %D se encuentra por debajo del 30% y es una buena señal de venta cuando %D esta en una zona entre 85 a 90% (ver figura 11).

La señal de compra es mas convincente si la línea %K cruza por encima de la línea %D, después que la línea %D haya tocado suelo y cerrado hacia arriba. En cambio, para que la señal de venta sea convincente, la línea %D debe haber tocado techo y girado hacia abajo, antes de ser atravesada por la línea % K.



⁵⁵ Hernández B., Ob., Cit., Pág. 219.

3 CASO PRÁCTICO: GENERAL ELECTRIC COMPANY

El estudio de la compañía General Electric Company (GE) ilustrara en que forma el análisis técnico y fundamental ayuda al inversor a tomar una decisión de inversión. Primero veremos el análisis fundamental, después el análisis técnico, para después hacer una comparación en términos de rentabilidad de los dos análisis y finalmente concluir que tipo de análisis es mas conveniente realizar.

Para invertir en Bolsa, es necesario tener bastante información disponible para analizar el valor a ser adquirido, por esta razón escogí a la empresa General Electric, de la misma manera se puede escoger a muchas de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York. Una de las ventajas de negociar en la NYSE, se debe a que la mayor parte de estas empresas tienen mucha información disponible en sus portales de Internet, como son los hechos de importancia, los estados financieros trimestrales, las memorias anuales, la calificación de sus valores y otros informes que afectan el la cotización de su acción. Además podemos encontrar en los portales de Internet como Standard & Poor's, Yahoo Financial, Reuters, Clearstation.com y otros, bastante información relativo al análisis técnico.

Otra de las razones por las que escogí a la empresa General Electric, se debe a que es una de las empresas de mayor capitalización bursátil (Blue Chip) de la NYSE⁵⁶ y es el miembro mas antigua del índice Dow Jones Industrial, presentando por tanto poca variación en sus precios. Analizare los principales hechos de importancia transcurridos en el año 2003, estas noticias se tomaron del portal de internet de la empresa GE⁵⁷.

Los estados financieros de las empresas que cotizan en la NYSE, se presentan trimestralmente. Por ello he realizado el análisis fundamental de General Electric inc, en cada trimestre del año 2003.

⁵⁶ Según el portal de la NYSE, GE es la primera compañía de mayor capitalización bursátil.

⁵⁷ La relación de artículos analizados se encuentra en la bibliografía del presente trabajo.

3.1. ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE GENERAL ELECTRIC COMPANY

Para empezar usaremos el análisis Bottom-up. Estudiare a la compañía GE a partir de los estados financieros, de la memoria anual y de los hechos de importancia ocurridos en el transcurso del año 2003 y los primeros meses del 2004, debido a que los estados financieros del cuarto trimestre del periodo 2003, se publicaron entre los meses de enero y febrero.

En los Anexos, presentare los datos de los estados financieros trimestrales, como es el Balance General y e Estado de Ganancias y Perdidas. Además presentaremos, los cálculos de los diversos ratios estudiados en el presente trabajo, así como el análisis porcentual horizontal de los rubros de los estados financieros presentados.

3.1.1. La Empresa

Es una corporación industrial diversificada en las áreas de desarrollo, manufactura y mercado en una amplia variedad de productos para la generación, transmisión, distribución, control y utilización de la electricidad. En el transcurso de los años, GE ha desarrollado y adquirido nuevas tecnologías y servicios que han contribuido considerablemente ampliar el campo de sus actividades. El negocio de la compañía esta dividido dentro de los siguientes segmentos: Motores de Aviones, Comercio Financiero, Consumo Financiero, Productos de Consumo, Equipos de Administración, Seguros, NBC, Sistemas de Energía, Productos industriales y de sistemas, Sistemas Médicos, Plásticos, Materiales especiales y Sistemas de transporte. GE opera en más de 100 países y emplea más de 315,000 personas en el mundo⁵⁸.

GE esta comprometido en alcanzar el liderazgo en cada uno de sus negocios. Para alcanzar este liderazgo, GE continuara una estrategia de negocios centrándose en 4 iniciativas básicas de crecimiento: tecnología, servicios, centralización al cliente y globalización.

3.1.2. Operaciones

Los Estados Financieros Consolidados combinan los negocios de manufacturas industriales, productos y servicios de General Electric Company (GE) y los negocios de servicios financieros de General Electric Capital Services, Inc. (GECS).

a) Primer Trimestre

⁵⁸ Véase la memoria anual de General Electric Inc, periodo 2003, publicado en su portal de internet.

i) Resultados Financieros⁵⁹.

En el primer trimestre del año 2003, las ganancias fueron de \$ 0.30 por acción, valor superior a los \$ 0.25 por acción del primer trimestre del 2002 (véase la Tabla II), pero inferior al anterior trimestre \$0.31 por acción esta información esta en línea con los estimados por Thomson First Call⁶⁰.

En cuanto a los Ingresos en el primer trimestre fue \$30.3 Billones valor menor en 1% al primer trimestre del año 2002. En este trimestre las adquisiciones contribuyeron en \$112 millones a las ganancias consolidadas.

Tabla II **INFORMACION TRIMESTRAL (No Auditado)**
(Cantidades en Millones de dólares)

	Primer trimestre		Segundo trimestre		Tercer trimestre		Cuarto trimestre	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Operaciones Consolidadas								
Utilidad Neta	2,999	2,503	3,794	4,426	3,649	4,087	4,560	3,102
Ganancia por acción ¹	0.3	0.25	0.38	0.45	0.36	0.41	0.45	0.31

¹ Valor en dólares americanos

Fuente : Memoria Anual

Elaboración Propia

En cuanto a los activos consolidados, estos fueron de \$583.6 Billones⁶¹, \$8.4 billones superiores al 31 diciembre del 2002 debido al incremento de los activos intangibles (\$2.4 billones) y por la adquisición de Bravo por NBC. Los pasivos consolidados fueron de \$517.2 billones. Los préstamos se incrementaron en \$11 billones, (\$5.0 billones a corto plazo y \$6.0 billones a largo plazo).

El Consolidado de Efectivo e equivalentes fue de \$9.5 Billones monto superior a \$8.8 billones al 31 de marzo del 2002. Con respecto a la calificación de deuda de GE, la mayoría de calificadoras le asignó triple A, bajando el costo de la deuda de GE.

GE puede tener problemas de liquidez en este trimestre, debido a que tiene muy bajos ratios de liquidez general y Prueba ácida (véase Anexo 3, pagina 68), pero debido a la calificación de la

⁵⁹ Véase el informe: GE Delivers First-Quarter Earnings of \$0.32 Per Share, With Double-Digit Growth at Eight of 13 Businesses And Solid Cash Flow From Operating Activities, Business wire ,11 de abril del 2003.

⁶⁰ Véase los estimados de ganancias en el portal de Yahoo, finance, analyst estimates GE, por Thomson First Call

⁶¹ Véase anexo 1, Balance General consolidado

compañía, en este trimestre emitió \$5 billones de deuda usando estos fondos para reducir la cantidad de papeles comerciales de corto plazo. También se emitió \$16 billones de deuda a largo plazo en Estados Unidos y en los mercados internacionales para fondear la deuda de largo plazo, reduciendo la cantidad de papeles comerciales en circulación y fondear nuevos crecimientos de activos.

GE tiene un ratio de apalancamiento muy alto, es decir su deuda supera en 7.79 veces su patrimonio, pero puede cubrir los gastos financieros generados por la deuda, debido a que su ratio que indica las veces ganado el interés es de 2.66 (véase anexo 3, página 68). Con respecto a la rentabilidad sobre las ventas es del 9.9%, la rentabilidad con respecto al patrimonio es de 4.5% y con respecto al activo es de 0.5%, son tasas de rentabilidad bajas con respecto a las compañías de mediana capitalización.

El valor contable es de \$6.59 (véase anexo 3) en este trimestre, si la acción de GE se cotizo en \$25.50⁶², es decir fue 3.87 veces el precio del valor contable. Con respecto a la ganancia por acción fue de \$0.30 de los cuales se repartieron solo \$0.19 como dividendo (los dividendos tuvieron como fecha de entrega el 25 de abril del 2004 y fecha de registro el 28 de febrero), reinvirtiéndose el 36.2% de las ganancias en la compañía.

ii) Principales Hechos de Importancia

En Marzo 17 del 2003, una afiliada de GE, Fanuc Automation North América, Inc. anuncio la adquisición de RAMiX Inc., un proveedor líder especializado en computadoras, conectividad, soluciones en almacenamiento y memorias para un amplio rango de industrias. Esta adquisición permitirá a GE Fanuc continuar su crecimiento en las ganancias en \$9 billones en el segmento especializado en sistemas.

El efecto en las cotizaciones de esta noticia llevo a un aumento en su cotización. El precio de cierre fue de \$26.27 el 17 de marzo, si bien el precio de apertura fue \$25, para alcanzar \$ 26.98 el 19 de marzo, siendo el precio máximo \$27.02 en esta fecha.

Otros Informaciones importantes están referidas a nombramientos de nuevos funcionarios en la dirección de GE, al descubrimiento de una nueva tecnología que ayuda a detectar y disminuir la muerte por paro cardiaco y la creación de una industria líder centrada en construcción al por menor. Estos hechos se dieron a conocer el 31 de marzo, este día GE se cotizo en \$25.50, llegando a alcanzar su cotización a \$28.06 el 8 de abril.

⁶² Véase las cotizaciones de GE, en el portal de Yahoo finance, Historical Prices.

iii) Conclusiones del Primer Trimestre

El inversionista que posee acciones y busca obtener los beneficios de los dividendos, debe conservar la acción hasta la fecha de registro de la repartición de dividendos. GE, declaró un dividendo de \$0.19 por acción para los accionistas registrados hasta el 28 de febrero del 2003.

Los Resultados Financieros de este trimestre se publicaron el 11 de abril del 2003, cotizándose la acción en \$27.65, dado que los resultados financieros estaban dentro de los esperados, la acción de la compañía no sufrió ninguna alteración en la calificación de su valor.

Teniendo en cuenta los hechos de importancia, recomiendo comprar acciones de GE, teniendo en cuenta la fortaleza de la compañía en su capacidad de financiamiento y la mejora de la ganancia por acción respecto al mismo trimestre en el año 2002. La cotización de GE fue de \$29.52, el 28 de abril, su cotización mas alta en este día fue de \$29.78.

b) Segundo Trimestre

i) Resultados Financieros⁶³

En el segundo trimestre, las utilidades de GE fueron de \$3.794 billones o 0.38 de ganancia por acción, 14% menor comparado con \$4.426 billones o \$0.44 por acción en el segundo trimestre del año 2002, pero mayor al resultado del primer trimestre que fue de \$0.30 por acción (véase la Tabla II, página 44). Estos resultados estuvieron en línea con los estimados de ganancias. Ocho de los 13 negocios alcanzaron ganancias de 2 dígitos.

Los Ingresos fueron de \$33.5 billones, casi el mismo monto que el segundo trimestre del 2002. Las ventas industriales fueron menores en 9% llegando a \$17.6 billones, reflejando las bajas ventas de turbinas de gas en el segmento de Sistemas de Energía. El margen operativo fue menor al año 2002 debido a los bajos volúmenes y altos precios relativos a la materia prima y petróleo.

Las Adquisiciones contribuyeron con \$88 millones a las ganancias, comparado con \$179 millones en el mismo periodo en el 2002.

En este periodo se observa una mejora en los ratios de liquidez, el ratio de liquidez general se incrementa a 0.76 de 0.42 (ver anexo 3, página 68), de la misma manera se incrementa el ratio

⁶³ Véase el informe: GE Announces Second-Quarter EPS of \$.38, With Eight of 13 Businesses Posting Double-Digit Growth, Business wire, 11 de Julio del 2003.

de Prueba ácida de 0.37 a 0.70, el ratio de apalancamiento general se reduce a 7.54, mientras que el ratio de solvencia medido en las veces que se gana el interés aumento a 2.89 de 2.66 alcanzado en el primer trimestre.

Los dividendos repartidos fue de \$0.19 por acción (con fecha de registro 30 de junio del 2003 y fecha de pago 25 de julio del 2003). El PER en este periodo disminuye a 76.07 de 85.57 en el primer trimestre, este indicador me recomienda comprar acciones de GE, debido a que una disminución del PER indicaría un abaratamiento del valor de la acción.

La tasa de retención de las Utilidades se incrementa a 49.6% de 36.25 en el primer trimestre, indicando que la empresa esta creciendo reinvertiendo las utilidades en el negocio. El Activo total se incrementa en 5.3% con respecto al primer trimestre, alcanzando un valor de \$614 billones (véase anexo 1, página 66).

ii) Hechos de Importancia

El 14 de Mayo la unidad de GE, GE Sistemas Industriales anuncio la adquisición completa de SI Pressure Instruments, una unidad de Hill & Smith Holding. PLC. SI Pressure Instruments es un proveedor global de tecnología de avanzada en instrumentos de presión y sistemas de medida para muchas de las industrias esenciales como aeroespacio, automóvil, comida, petróleo y gas, generación de energía, marina y procesos de ingeniería. Con ello GE estará presente en un mercado de \$60 billones en sensores e instrumentos industriales a nivel global y se proyectara a un continuo crecimiento en el futuro.

El 30 de Mayo, con el fin de empujar la plataforma de Servicios de Jubilación, GE finanzas nombro a Adam Rochlin como nuevo administrador de la organización de Servicios de Jubilación, esta organización es uno de los principales componentes de crecimiento de GE finanzas y es un importante movimiento para capitalizar un rápido crecimiento en el mercado de productos y servicios de Jubilación. GE finanzas opera en 17 países y tiene \$126 billones de activos bajo administración. La cotización de GE cerró en \$28.7 este día, para después aumentar su cotización hasta \$31.07 el 12 de junio del 2003.

El 13 de junio del 2003 GE se le bajo su clasificación por la firma de investigación AG Edwards⁶⁴ de "compra" a "mantener" cotizando GE en \$30.65, dado que las firmas de investigación cuentan con departamentos especializados en evaluación de acciones, consideró tomar en cuenta esta

⁶⁴ Véase las recomendaciones de las firmas de investigación en el portal de Yahoo finance, analyst opinion GE.

recomendación, si bien la cotización de GE no sufrió grandes variaciones en los días siguientes pero bajo su precio hasta \$27.10 el 17 de julio del 2003.

iii) Conclusiones del Segundo Trimestre

En este trimestre la cotización de GE no fue muy afectado por los dividendos que se repartían a los accionistas que tenían acciones hasta el 30 de Junio, siendo su cotización en este día de \$28.68 y en la siguiente día de cotización llego a \$28.63 siendo su precio mas bajo \$28.08 el 01 de Julio del 2003.

Los Estados Financieros se publicaron el 11 de julio, siendo su cotización de cierre de \$28.12. Si bien la compañía informo progresos en varios de sus indicadores con respecto al trimestre anterior, pero comparando con el segundo trimestre del 2002 los datos de ganancias no fueron buenos, debido a una caída de las ganancias por acción. Por lo que recomiendo vender, en los días siguientes la cotización de GE sufrió perdidas cayendo hasta \$27.10 el 17 de julio del 2003.

c) Tercer Trimestre

i) Resultados financieros⁶⁵

GE reporto ganancias netas de \$3.649 billones o \$0.36 por acción menor al tercer trimestre del año 2002 de \$4.087 billones o \$0.41 por acción y menor también al segundo trimestre que fue de \$0.38 por acción.

Ocho de los 13 negocios, Finanzas Comerciales, Finanzas de Consumo, Productos de Consumo, Seguros, Sistemas Médicos, NBC, Materiales Especiales y Sistemas de Transporte alcanzaron crecimiento en sus ganancias de 2 dígitos. Como se esperaba estos resultados fueron afectados por los continuos efectos en las ventas de turbinas de gas en los Estados Unidos y bajas ganancias en el Plan de Pensiones.

Los ingresos de \$33.4 billones fueron 2% mayores al tercer trimestre del 2002. Las Ventas Industriales declinaron 5% a \$16.5 billones, reflejando las bajas ventas en las turbinas de gas. En los Servicios Financieros los ingresos fueron de \$17 billones 13% mas altos, debido a las

⁶⁵Véase el informe: GE Posts Third-Quarter Earnings of \$.40 per Share, With Double-Digit Growth at Eight of 13 Businesses And Solid Cash Flow From Operating Activities, Business wire, 10 de octubre del 2003.

ganancias en la venta de GE Edison Life y Auto y Home business de Estados Unidos cuyo valor alcanzo los \$2,150 millones y fueron usados para reducir la deuda.

Los activos consolidados fueron \$626.9 billones el 30 de setiembre (ver anexo 1, página 66), \$51.7 billones mas alto que el 31 de diciembre del 2002, este incremento se atribuye a \$5.6 billones de incremento en las inversiones en GECS, con respecto al trimestre anterior, los activos consolidados fueron 2% mas altos. El Efectivo y equivalentes consolidados fueron \$8.3 billones, una caída de 2.2 billones con respecto al 30 de Setiembre del 2002.

Los Pasivos Consolidados fueron de \$554.4 billones, 2.1% mayor al segundo trimestre. La deuda a largo Plazo fue de \$192.9 billones, 14.2% mas alto que el trimestre anterior. Es importante destacar que en este trimestre GE capital obtuvo la mas alto calificación de deuda (la calificación de deuda a largo plazo fue de AAA, mientras que la deuda a corto plazo fue de A-1+), siendo GE capital la mayor entidad prestataria de la compañía. Mantener esta calificación en triple AAA, permitirá bajar el costo de los prestamos y acceder a una variedad de prestatarios.

En este trimestre el valor contable se incrementa en un valor pequeño llegando a \$7.20 de \$7.15 en el segundo trimestre (ver anexo 3), ello se debe a un incremento del patrimonio en 0.7%. La rentabilidad por acción disminuye a 1.22% de 1.31% en el segundo trimestre. La relación Precio/Valor contable aumenta debido a que la cotización de la acción el 30 de setiembre fue de \$29.81 valor mayor a \$28.68 en el segundo trimestre. Con respecto al PER trimestral este se incrementa de 76.07 a 82.21 en el tercer trimestre, indicándonos que la acción esta cara con respecto al periodo anterior⁶⁶.

En este trimestre se observa una disminución de los ratios de Liquidez (ver anexo 3), así la prueba ácida baja de 0.70 a 0.34 en el tercer trimestre, con respecto al apalancamiento general, este se incrementa ligeramente a 7.65 al subir los pasivos de la compañía. La solvencia de la empresa mejora al disminuir en este trimestre los gastos por intereses en 5.7% con respecto al segundo trimestre.

El margen neto disminuye de 11.3% a 10.9% en el tercer trimestre, de la misma forma disminuye la rentabilidad del patrimonio a 5% en el tercer trimestre de 5.3%.

Los dividendos repartidos en este trimestre fue de \$0.19 con fecha de registro 29 de setiembre y fecha de pago 27 de Octubre del 2003, Disminuyendo ligeramente la Tasa de retención de utilidades de 49.6 a 47.6% en el tercer trimestre.

⁶⁶ Según los estados financieros y los ratios bursátiles trimestrales calculados, ver anexos.

ii) Hechos de Importancia

El 4 de agosto del 2003, GE seguros, anuncio un acuerdo definitivo para vender Financial Garanty Insurance Company (FGIC) a un grupo de inversionistas liderados por The PMI Group, Inc. Con esta transacción, GE seguros realizara un valor aproximado de \$2.16 billones. Esta transacción es consistente con la estrategia de GE de enfocar sus operaciones globales en los principales segmentos. La cotización de GE no sufrió mucha variación, cerrando en \$28.48, siendo su menor cotización \$27.80 este día. El siguiente día se nombraron cuatro nuevos funcionarios en la dirección de GE.

El 11 de agosto del 2003, GE lanza GE Bussiness Credit Services, para lograr un rápido cambio en las necesidades financieras de los negocios en Norte América. Esta nueva organización, formara parte de GE Distribution Finance y brindara una variedad de soluciones financieras a los clientes y para todo tipo de compañías en industrias de consumo electrónico, productos de oficina, materiales de construcción y otros. GE Business Credit Services será un poderoso e innovador socio de las compañías y como unidad de GE Consumer Finance con \$95 billones en activos y presencia en 37 países alrededor del mundo. GE cerró su cotización en \$28.28, aumentando su cotización en los siguientes días hasta alcanzar \$30.16 el 21 de agosto del 2003.

El 3 de setiembre GE, la firma de investigación JP Morgan mejoro la calificación de GE de “Bajo Peso” a “neutral”, mientras que Goldman Sachs el 5 de setiembre, inicio la calificación de GE en “en línea”. En esta misma fecha GE cerró en \$31.04.

El 12 de setiembre, el directorio de GE autorizo la entrega de un dividendo de \$0.19 por acción, cerrando la cotización de GE en \$31.53. El 15 de este mismo mes. La empresa Sky West Airlines, hizo un pedido de 30 Jets Bombardier CRJ700 impulsados por motores de GE, siendo el valor de estos motores en más de \$120 millones. Estas noticias impulsaron el valor de GE para alcanzar a cotizarse en \$32.11 el 18 de setiembre.

El 8 de octubre del 2003, se anuncio la firma de un acuerdo de unión entre NBC con Vivendi Universal Entertainment (VUE), para crear una de la mas grande compañía de medios con mayor crecimiento. La nueva compañía llamada NBC Universal, tendrá como propietarios a GE con 80%.

El 10 de Octubre GE y Amersham plc, anunciaron un acuerdo de intercambio de acciones, a través del cual GE adquirirá Amersham, este acuerdo tendrá el visto bueno de la Comisión reguladora Europea y Los Estados Unidos en la primera mitad del 2004. Amersham, es una

compañía británica líder en diagnóstico médico y ciencias humanas, con activos netos de \$2 billones y ventas de \$1.3 billones en el periodo terminado el 30 de junio del 2003. Estos hechos no repercutieron mucho en la cotización de GE, debido al bajo monto de las transacciones.

iii) Conclusiones del Tercer Trimestre.

Los estados financieros se publicaron el 9 de Octubre cotizando este día GE en \$30.13, si bien las ganancias por acción estaban dentro de lo pronosticado por las firmas de investigación, pero comparativamente con los periodos anteriores, las ganancias fueron menores y no mostró una buena performance. Por lo que se recomienda vender si se tiene en cartera acciones de GE. Los siguientes días la cotización de GE sufrió bajas en su cotización, llegando a cotizarse en \$28.55 el 17 de octubre del 2003.

d) Cuarto Trimestre

i) Resultados Financieros⁶⁷

Las ganancias del cuarto trimestre fueron \$4.56 billones o \$0.45 por acción, es decir 45% más alto que \$3.1 billones, o \$0.31 por acción que se obtuvo en el cuarto trimestre del 2002. Nueve de los trece negocios de GE, Motores de aviones, Finanzas Comerciales, Productos de Consumo, Seguros, NBC, Plásticos, Materiales Especiales y Sistemas de transporte, han tenido ganancias de dos dígitos. En este Trimestre, las ganancias fueron afectadas por las bajas ganancias en sistemas de energía y bajas ganancias de los Planes de Pensiones en los Estados Unidos, excluyendo estos ítems, las ganancias en el cuarto trimestre crecieron 11%. Los Ingresos fueron de \$36.9 billones, 4% más alto que el último año. Las ventas industriales se incrementaron 4% a \$20.6 billones; excluyendo los Sistemas de Energía, las ventas Industriales aumentaron 10%. Los Ingresos de los Servicios Financieros aumentaron 6% a \$16.5 billones.

En el año 2003, las ganancias netas, después de los cambios contables requeridos fueron 6% más altos a \$15 billones o \$1.49 por acción en 2003, comparado con \$14.1 billones, o 1.41 por acción en 2002

⁶⁷ Véase el informe: GE 2003 Earnings Reach a Record \$15.6 Billion, With Cash Flow Up 28% to \$12.9 Billion; Fourth-Quarter Orders Rise 19%, Business wire, 16 de enero del 2004.

Los dividendos declarados en este trimestre fueron de \$0.20 por acción, los activos consolidados en este trimestre fueron \$647.4 billones, 3.3% mas alto que el tercer trimestre, ello se debe al aumento extraordinario de las inversiones a corto plazo y al aumento de el Efectivo y equivalentes consolidados que ascendió a \$12.6 billones, una subida de 52.2% con respecto al trimestre anterior.

Los Pasivos Consolidados fueron de \$568.3 billones, 2.5% mayor al Tercer trimestre, explicada en parte por el aumento de las cuentas por pagar que subieron en 80.85% con respecto al tercer trimestre La deuda a largo Plazo fue de \$195.7 billones, solo 1.4% mas alto que el trimestre anterior.

En este trimestre mejora considerablemente los ratios de liquidez, alcanzando el ratio Prueba ácida 1.05 de 0.34 en el periodo anterior. Con respecto al ratio de Apalancamiento General este disminuye a 7.17 debido al incremento del patrimonio en 9.2%, mientras que los pasivos totales solo aumentaron en 2.5%, de la misma manera mejora el ratio de veces ganado el interés a 3.13. (véase anexo 3, página 68).

Con respecto a los ratios de rentabilidad, se obtiene una mejora en los ratios margen neto a 12.3% de 10.9% en el trimestre anterior, así mismo la rentabilidad patrimonial mejora a 5.8% en el trimestre anterior fue de 5%.

El valor contable se incrementa a \$7.86 de \$7.20 del anterior trimestre debido a un incremento del patrimonio. La rentabilidad por acción mejora a 1.46% y la relación Precio/Valor contable disminuye debido al aumento del valor contable de la compañía en 9.2% con respecto al trimestre anterior. Por otro lado el PER trimestral disminuye a 68.37 indicándonos que la acción de la compañía esta barata con respecto al trimestre anterior⁶⁸.

ii) Hechos de Importancia

El 24 octubre del 2003, se apertura un nuevo Centro Tecnológico en China, los cuales tienen como roles centrales: avances en investigaciones y desarrollo de nuevos productos y servicios; proporcionar soporte a las actividades en China; y proveer educación a los empleados, clientes y proveedores. Este Centro Tecnológico será importante para conseguir los \$5 billones en ventas en China.

El 4 de noviembre del 2003 GE Sistemas de energía firmo un acuerdo con ITM Operation y Maintenance Company Limited (ITM O&M Co. Ltd.) para la Umm Al Nar energía y Planta

⁶⁸ Vease los ratios financieros, los ratios bursátiles, y los estados financieros en los anexos.

Hydroelectric in Abu Dhabi. Valued in more than \$200 million, the agreement will allow GE to provide maintenance plans for GE up to a period of 23 years, on the turbines of the Al Nar.

On November 12, 2003, GE Aviation (GEAE) signed a contract with the company China AVIC Commercial Aircraft Co. Ltd. (ACAC) to provide engines for the new fleet of aircraft. This represents a potential business valued at \$3 billion approximately. On November 18, the investment firm Merrill Lynch, raised the rating of GE from Neutral to Buy, in view of the advances that GE has in the different business segments. On December 12, the GE board of directors ordered an increase in dividends of \$0.20 per share, the previous dividend was \$0.19. This dividend will be paid on January 16, 2004, to the registered shareholders as of December 31, 2003.

iii) Conclusiones del Cuarto Trimestre.

In this quarter GE had good results in its earnings compared with the previous quarter of 2002, GE was a good investment alternative. The results of this quarter were published on January 16, 2004, before the start of the trading day on the NYSE.

The GE share opened at \$32.40 to finish at \$33.35, in the following days GE rose slightly, to reach a high of \$34.19 on January 27, 2004, with a closing price of \$34.46.

3.1.3. Operaciones Internacionales

International activities extend to all global regions and primarily cover the manufacture for local and export markets, importation and sale of products produced in other regions, aircraft leasing, provision of financial services within the regional economy. When countries or regions experiment with economic growth, the company often faces increased exposure to certain risks, but also has many new business opportunities. Potential increases in risks include higher accounts receivable, bad debts, delays or cancellations of sales related to Energy and Aircraft Equipment, higher local financing costs and lower stability in financial services activities. New opportunities include lower costs of acquisitions, industry expansion and financial services activities through purchases of companies or assets at lower prices and lower financing costs in the United States.

Los Ingresos consolidados por regiones esta compuesto por un 54% en Europa, 24% en la cuenca del pacifico, 13% en América y otros 9% se incluyen las exportaciones de los Estados Unidos. Los Ingresos Internacionales aumentaron 14% a \$60.8 billones en 2003, comparado con \$53.4 billones en 2002. Los Ingresos Internacionales como Porcentaje de los Ingresos consolidados fueron de 45% en 2003, comparado con 40% en 2002. Los efectos del tipo de cambio incrementaron en \$3.8 billones en 2003, incrementando las ganancias en \$0.1 billones.

Se considera el ambiente económico mundial, debido a los importantes factores que han sucedido como es el lento crecimiento económico en el periodo 2001 al 2003, una recesion suave en los Estados Unidos que no causo una perdida alta de los créditos, mas bajas tasas de interés mundial, así como distintos desarrollos en tres industrias que son significativos para GE (generación de Energía, Propiedad y seguros de la aviación comercial), y una escalada baja de los precios de los materias primas. Pero la diversificación y manejos de riesgos implementados redujeron los efectos sobre las ganancias.

3.1.4. Medio Ambiente.

Las operaciones de GE, están envueltas en el uso, disposición y limpieza de sustancias reguladas bajo las leyes de protección ambiental. Por ello GE ha conservado el ambiente, a través de sistemas de administración de salud y cuidado que fueron implementados en todo, facilitando el camino para mejorar la performance del cuidado del ambiente. Desde 1996, la compañía ha reducido los accidentes en los empleados cerca del 70%, reduciendo la contaminación del aire y agua, reduciendo el exceso de emisiones de contaminación.

En Los dos últimos años se gasto cerca de \$0.1 billones en proyectos relacionados al ambiente que incluyen el control de la contaminación (como el tratamiento de plantas de agua, monitoreo de pozos subterráneos, escapes de aire), así como nuevas construcciones para actualizar el normal curso de los negocios.

3.1.5. Competidores⁶⁹

Debido a la amplitud de negocios que administra GE, existen muchas compañías con las cuales compite GE. Entre las principales esta el Conglomerado Siemens AG (SI) de Alemania, con \$68 billones de capitalización bursátil y con negocios en energía, Electricidad, Transporte, Medicina, Finanzas, información y Comunicaciones, Automatización y Control.

⁶⁹ Véase competidores de GE en el portal de internet de Yahoo financial, competitors.

CIT Group Inc. (CIT), conocido como Tyco Capital Corporation, compete con GE en el campo financiero. CIT brinda financiamiento y leasing a una amplia variedad de industrias de comercio, equipos, fábricas y consumo.

Alstom S.A. (ALS) es otro de los conglomerados en el campo de la energía que compete con GE; ALS es una compañía cuyas actividades esta en el campo de generación de energía, transmisión de energía y distribución.

3.2. ANÁLISIS TÉCNICO DE GENERAL ELECTRIC COMPANY

Empezare el análisis a partir de varios gráficos de la compañía GE. En el grafico (véase anexo 7, página 72), tenemos en el eje vertical a la variable precio y en el eje horizontal el tiempo. El periodo graficado abarca desde el mes de abril del año 2002 hasta el mes de marzo del 2004.

En este mismo grafico se tendrá los indicadores técnicos. La media móvil de corto plazo, determinado por la media aritmética de 13 sesiones y la media móvil de mediano plazo, determinado por la media móvil de 50 sesiones. El grafico de precios que utilizaremos será el de barras.

Debajo de la grafica de precios, tenemos el cuadro en barras del Volumen negociado en millones de dólares americanos. Las marcas en color azul indican las sesiones en la cual el valor cotizo en alza, y las marcas en color rojo indica que el valor termino en bajada. En cada jornada de cotización el valor de la compañía tiene un valor máximo y un valor mínimo, si el valor cierra en un punto entre el valor promedio de la sesión del día y el valor máximo, se dice que el valor termino en alza y si el valor cierra entre el valor promedio de la sesión y el valor mínimo, el valor termino en bajada.

Seguidamente, tenemos el grafico de Momento y debajo de este cuadro tenemos el grafico del indicador RSI, el índice de fuerza relativa con una línea superior de 80 y una línea inferior de 20 y por ultimo tenemos el grafico del indicador estocástico la línea de color rojo es la línea %K y la línea de color azul es la línea %D, la línea superior indica un valor de 80% y la línea inferior indica 20%.

GE es un valor con un alto volumen de negociación, con un promedio de negociación en los últimos 3 meses de 24 millones de acciones negociados cada día⁷⁰. El Grafico en barras del

⁷⁰ Véase datos de volumen negociado, en el portal de Yahoo finance, key statistics.

volumen negociado en el periodo analizado, no ha tenido muchas variaciones, por esta razón, no he realizado muchos comentarios con respecto al volumen negociado.

GE así como otras acciones de Estados Unidos, se cotiza también en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) gracias al Agente Promotor.

Para tener una mayor precisión en el análisis, se dividió el periodo de tiempo en dos etapas.

2.2.2. Primera Etapa.

Empieza en Abril del 2002 hasta marzo del 2003. En esta etapa se observa un movimiento primario con tendencia bajista, en la cual la media móvil de corto plazo no puede superar a la media de mediano plazo, con lo cual no puede romper la tendencia primaria, además la media de mediano plazo actúa como resistencia. Este Movimiento Primario bajista empieza desde el mes de abril del 2002 y termina entre el 13 y 14 de febrero del 2003. Dentro de este periodo se encuentra movimientos secundarios de bajada y subida.

Entre el 29 y 30 de abril del 2002, los indicadores estocástico y RSI me recomienda entrar a comprar GE, debido a que se observa que el RSI alcanza un valor por debajo de la línea inferior de 20, así mismo el índice estocástico llega a tocar el nivel inferior de 20%, con respecto al indicador momento este es negativo y esta en un punto que indica desaceleración de las pérdidas (véase anexo 7, página 72). Por este punto mínimo "C1", dibujo una línea vertical discontinua marrón, el cual interceptara la grafica de precios de GE EN "C3". Este día GE cerro en \$30.85, en las siguientes sesiones el índice RSI y estocástico se recuperan, llegando el índice RSI aproximadamente a 50 y el índice estocástico a 65%, en este punto máximo "V1", se traza una línea vertical discontinua de color plomo, la cual se intercepta con la grafica de precios de GE en "V3", aquí GE se cotizaba en \$33.45, en esta fecha, el análisis técnico sugiere vender las acciones de GE.

De la misma manera podemos trazar, a partir de los puntos mínimos y máximos de la grafica de los indicadores momento, RSI y estocástico varias líneas verticales discontinuas y su interceptación con la grafica de precios y el tiempo tendremos los precios y las fechas de venta y de compra.

En los primeros días de enero del 2003 observo como el indicador estocástico llega a un nivel del 20%, indicando que el valor esta sobre vendido. Además el índice RSI esta en bajada, pero no llega a tocar su nivel inferior.

A partir del punto mínimo de la curva del indicador estocástico, se traza el punto mínimo "A1" dibujando una línea vertical discontinua marrón, la intercepción con la grafica de precios, nos da el precio a ser comprado. Esta es una señal para comprar GE, además se verifica que la grafica de Momento esta debajo del nivel de 0 y esta empezando a subir, indicándonos que es el momento de comprar. La intercepción con la grafica de precios nos da una cotización de \$22.55 y la fecha corresponde al 30 de enero del 2003.

En los siguientes sesiones el valor de GE se eleva para volver a caer por debajo de los \$22, en este nivel de precios el RSI cae ligeramente, mientras que el oscilador estocástico se va recuperando. En las siguientes jornadas el valor de GE empieza a elevarse indicándonos que el movimiento primario bajista ha terminado, esta se confirma el 25 de marzo aproximadamente, cuando la media móvil de corto plazo corta a la media móvil de mediano plazo hacia arriba, indicándome un cambio de tendencia.

2.2.3. Segunda Etapa

En esta etapa se observa un movimiento primario alcista que abarca desde abril del 2003 hasta febrero del 2004 (véase anexo 8, página 73). Dentro de este periodo también encontramos varios movimientos secundarios de subida y bajada.

El 22 de abril del 2003, el indicador momento llega a su nivel máximo, indicándome que la tendencia alcista por la cual pasaba GE estaba perdiendo fuerza, además el oscilador estocástico había sobrepasado el límite superior de 80%, es decir el valor estaba sobrecomprado. Por otro lado el RSI estaba cerca de su límite superior de 80. En este punto "B1" dibujamos una línea discontinua vertical ploma, que al interceptar la grafica de precios me da una cotización de \$28.99, este será el precio al cual se venderá la acción de GE que tenemos en cartera.

El 19 de mayo del 2003, se presenta otra recomendación de compra, en este punto el oscilador estocástico baja por debajo del limite inferior del 20%, mientras que el RSI esta muy cercano al limite inferior de 20, además el oscilador momento esta muy cercano a cero y tiene forma horizontal indicándonos que la tendencia alcista perdió fuerza. Por el punto mínimo de la curva del indicador estocástico "C1" dibujo otra línea vertical discontinua marrón, que al interceptar con

la grafica de pecios me da una cotización de \$27.55, el cual es el precio al que compramos la acción de GE.

El 11 de Junio del 2003, el oscilador estocástico sobrepasa el limite superior del 80%, indicándonos que el valor esta sobrecomprado, así mismo el RSI supero el limite superior de 80, es decir esta en una zona de venta. Con respecto al oscilador Momento, su grafica llega a un punto máximo en esta fecha, indicándonos que su zona de compra ha terminado, por tanto en esta fecha venderé la acción de GE, que tengo en cartera. En el punto máximo "D2" de la curva RSI, se dibuja otra línea vertical discontinua ploma, a esta fecha le corresponde un precio de \$30.98 para GE.

En los últimos días del mes de Mayo, el indicador estocástico y RSI nos recomienda comprar, pero el indicador momento, nos indica vender, debido a esta contradicción, no se toma ninguna decisión de inversión; además se observa una tendencia bajista.

El 17 de julio del 2003, el RSI está en la zona de compra, por estar sobre el límite inferior, mientras el momento llego a un punto en el cual parece terminar la zona de venta. En cuanto al indicador estocástico, este se encuentra debajo del limite inferior de 20%, en este punto mínimo "E1" se dibuja una línea vertical discontinua marrón, que al interceptar con la grafica de precios, nos da una cotización de \$27.10. Se decide comprar en esta fecha. Algunos días antes la media móvil de corto plazo corta a la media móvil de mediano plazo hacia abajo, lo cual nos puede indicar que puede haber un cambio del movimiento primario, se deberá tener cuidado con esta advertencia.

El 16 de setiembre del 2003, se venderá la acción de GE. En esta fecha el indicador momento, además de estar por encima del nivel 0, esta en su nivel máximo, punto "F3". Además el indicador RSI llega tocar su límite superior de 80 (señal de venta). Por otro lado el oscilador estocástico esta en un nivel de 80% señal de que la acción esta sobre valorada. Si bien varios días antes, el oscilador estocástico había sobrepasado el límite superior, se recomiendo esta fecha debido a que considero al indicador momento y RSI, como una de los indicadores a tomar más en cuenta. Al dibujar la línea discontinua vertical ploma, por el punto "F3" e interceptarse con la grafica de precios nos da un precio de venta de \$31.93.

El 11 de octubre, la media móvil de corto plazo intercepta la media móvil de mediano plazo de arriba hacia abajo, indicándonos un cambio de tendencia secundaria de una alcista a una bajista. Esto me recomienda esperar mas sesiones, en la cual termine esta fase bajista. Pocas sesiones después, el indicador momento continúa una fase descendente y el indicador

estocástico, que estaba por debajo del límite inferior de 20%, nos indica que es el momento de comprar.

El 24 de octubre el RSI llega a su límite así como el indicador estocástico, en este punto mínimo "G2" sobre la curva del RSI, se dibuja la línea discontinua vertical marrón que al interceptarse con la grafica de precios nos da una cotización de \$28.30 de GE. Este precio es el que pago por cada acción de GE.

El 4 de diciembre del 2003, la media móvil de corto plazo intercepta otra vez a la media móvil de mediano plazo de abajo hacia arriba, indicándonos que tenemos otro movimiento secundario alcista. En las siguientes sesiones, el oscilador Momento continua en una tendencia alcista (zona de compra), llegando a su limite el 16 de Enero del 2004 (en la grafica 9 punto "H3"). En esta fecha, el indicador RSI llega a su nivel superior de 80 y el oscilador estocástico también llega a su nivel superior de 80%, confirmándonos que estamos en la zona de venta. Este día GE se cotizo en \$33.35 siendo el precio al cual vendo las acciones que tengo en cartera.

3.3. ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y ANÁLISIS TÉCNICO

El analizar un grafico con las herramientas del análisis técnico, es de mucha ayuda para decidir cuando ingresar al mercado, pero por si solo el análisis técnico presenta limitaciones. El análisis técnico no puede informarnos de los cambios en los movimientos primarios de uno alcista a uno bajista. En el mediano plazo, estos cambios obedecen mas a cambios fundamentales en la compañía analizada, como observamos en GE. Los buenos fundamentos de la compañía, como crecimiento en sus dividendos en forma anual, la mayor reinversion de utilidades, las adquisiciones y los cambios en la organización de la compañía ha provocado cambios en su movimiento primario de uno bajista a uno en alza.

Si bien los precios de GE están en un una tendencia bajista, al informarse los buenos resultados en los estados financieros trimestrales con respecto a los periodos anteriores, la cotización de GE se recupera y sigue una tendencia alcista, aquí solo el análisis fundamental puede predecir este cambio. Saber cuanto tiempo durara esta tendencia alcista es muy difícil, aquí tenemos que recurrir a los hechos de importancia que pueden hacer que siga la tendencia alcista.

Es necesario que se tome en conjunto los indicadores del análisis técnico, a veces los indicadores se contradicen y es necesario verificar que la mayoría de los indicadores técnicos nos recomienden una decisión sea de compra o de venta.

En resumen, el análisis técnico y fundamental, son complementarios, por tanto se deben confrontar las recomendaciones de ambos análisis. Si ambos análisis nos da la misma recomendación, entonces se tomara una buenas decisión de inversión sea esta de compra o de venta.

3.4. El Circuito de inversión en la Bolsa de Valores.

Es obvio que antes de invertir en Bolsa, hay que dedicarle algún tiempo a tomar la decisión de inversión mas adecuada, además se debe identificar el canal mas adecuado, ponderar los costes, el efecto fiscal e incluso conocer que derechos asisten al accionista y como hacerlos valer.

El Primer paso que debe dar un inversos es entrar en contacto con algún intermediario de la Bolsa y abrir una cuenta de valores, asociado a esta cuenta se producirán los necesarios movimientos de efectivo que acompañan las operaciones de mercado. Cuando el inversor suscriba el contrato de apertura de esta cuenta, deberá cerciorarse de las comisiones que le serán de aplicación y del ámbito de servicios contenidos en su relación con el intermediario.

Una vez abierta la cuenta de valores y aprovisionando el efectivo suficiente, el cliente podrá emitir las ordenes de compra y venta pertinentes. Estas Órdenes deben ser firmadas por el cliente, se admite también la orden por teléfono, así como por Internet. Las órdenes deben caracterizarse por su claridad, en cuanto al plazo de vigencia del mismo, el precio y el volumen.

Formulado la orden, se desencadena un proceso de ejecución y confirmación rápido. La tecnología actual permite que cualquier inversor, con independencia de su emplazamiento geográfico, tenga las mismas posibilidades de acceder al mercado. En la rueda de bolsa, toda la operación no llevara mas de unos segundos, siempre que le inversor este dispuesto a comprar o vender al precio disponible en ese momento en el mercado.

Inmediatamente después de la ejecución de la orden, se prepara los datos para la liquidación de la operación, mediante el cual se hace un intercambio de valores y efectivo que sigue a toda operación de mercado.

La liquidación de operaciones bursátiles es gestionada por CAVALI en la Bolsa de valores de Lima. Todos los datos de contratación, junto con las instrucciones de liquidación oportunas, son trasladados desde la Bolsa a CAVALI, esta entidad se encargara de comprobar, con todos los participantes en el sistema de liquidación, la conformidad de los datos de liquidación. A

continuación asentara los valores designados por el cliente y emitirá las instrucciones para que se carguen o abonen los valores en la cuenta del cliente.

Los costos asociados a la compra de acciones tiene mucha importancia para el inversionista (véase el anexo 6, página 71), si deseamos comprar una acción de GE en la BVL, tendremos que sumar las comisiones que cobra la BVL (0.0825%), el Fondo de Liquidación (0.005%), la retribución a CAVALI (0.065%) , la retribución a la CONASEV (0.05%)⁷¹ y por ultimo la comisión de la Sociedad Agente de Bolsa (en el caso del intermediario, Seminario CIA SAB cobra 0.5% por concepto de comisión), incluyendo también el Impuesto General a las Ventas. Sumados todos estos porcentajes se tiene un costo promedio de 0.83% por una operación de compra y si vendemos se agrega otra vez el mismo porcentaje. Es decir el costo total ascendería a 1.66%, este costo limita al inversionista, debido a que tiene que esperara que la acción suba por encima de 1.66% del precio de compra para obtener utilidades.

Por otro lado, si compro directamente en la NYSE a través de una Sociedad Agente Local, tendríamos la ventaja de poder comprar y vender a un mejor precio debido a la liquidez que existe en este mercado, pero tendríamos una desventaja derivada de un mayor costo (véase el anexo 6, página 71), el costo total de la operación de compra y venta asciende a 1.98%.

Por ultimo tenemos la opción de aperturar una cuenta en el exterior, desde el cual podemos operar directamente en la NYSE a través de Internet y obtener menores costos de 0.5% por la operación de compra y venta (Ver Anexo 7). Por esta razón en la NYSE se tiene los menores costos en comisiones, permitiendo realizar varias operaciones en forma ínter diaria, de esta forma el inversionista obtiene mejores ganancias.

⁷¹ Las Tasas de Comisiones Proviene del portal de Internet de la Bolsa de Valores de Lima.

4. CONCLUSIONES

La siguiente Tabla es el resultado de las decisiones de compra y venta tomadas al realizar el análisis fundamental y técnico de la compañía General Electric.

Tabla III **GENERAL ELECTRIC COMPANY**
COMPARACION DE RENTABILIDADES

ANALISIS FUNDAMENTAL

Fecha de compra	Precio (\$)	Fecha de Venta	Precio (\$)	Variación %
17/03/2003	26.27	19/03/2003	27.02	2.85%
31/03/2003	25.5	08/04/2003	28.06	10.04%
30/05/2003	28.7	12/06/2003	31.07	8.26%
11/08/2003	28.28	21/08/2003	30.16	6.65%
03/09/2003	31.04	18/09/2003	32.11	3.45%
16/01/2004	32.4	27/01/2004	34.19	5.52%
Rentabilidad acumulada				36.77%

ANALISIS TECNICO

Fecha de compra	Precio (\$)	Fecha de Venta	Precio (\$)	Variación %
30/01/2003	22.55	22/04/2003	28.99	28.56%
19/05/2003	27.55	11/06/2003	30.98	12.45%
17/07/2003	27.1	16/09/2003	31.93	17.82%
24/10/2003	28.3	04/12/2003	33.35	17.84%
Rentabilidad acumulada				76.68%

Elaboración Propia

El uso del análisis técnico en el caso de GE, nos permito obtener la máxima rentabilidad de 76.68%, si restamos 2% correspondientes a la comisiones de compra y venta (se considera una comisión de 0.5% por la operación de compra y venta al comprar a través de Ameritrade Inc), obtendríamos una rentabilidad anual neta de 74.68%. En cambio el uso del análisis fundamental nos dio solo 33.77% de rentabilidad anual (restando 3% por concepto de comisiones por compra y venta).

Ello no significa que es mejor hacer uso del análisis técnico. Como observamos en el gráfico de la compañía Palmone Inc, (véase figura 2, pag) en el transcurso de 40 días, un inversionista habría obtenido una rentabilidad de más de 120%, la acción subió de \$10 en los primeros días de marzo, hasta \$22 en los primeros días de Abril del 2004. Esto se debió a los buenos resultados en sus estimados de ingresos⁷², aquí el análisis fundamental pesó más que el análisis técnico.

El análisis técnico ofrece varias ventajas frente al análisis fundamental, entre ellas están:

Primero, la utilización de gráficos nos da información rápida de la evolución de una acción, frente al análisis fundamental el cual requiere mucha información.

Segundo, el análisis técnico se realiza con mucha más rapidez que cualquier otro tipo de análisis; el uso de los osciladores e indicadores técnicos nos da información objetiva y concreta.

La desventaja del análisis técnico, es que basa su predicción en el estudio del pasado, esto no ocurre generalmente. Como observamos en el caso de GE, desde el año 2002 hasta los primeros meses del 2003, GE tenía una tendencia de largo plazo bajista, si pensamos que esta tendencia seguiría, como lo sugiere el análisis técnico, estaríamos siguiendo una mala recomendación

En un mercado amplio como el de la Bolsa de Valores de Nueva York, donde la información se presenta cada día, el análisis fundamental es muy importante. El análisis fundamental nos permitió anticipar el comportamiento futuro de la compañía GE, en base a determinada información no recogida por el análisis técnico.

El análisis fundamental no solo es útil para el inversor a largo plazo sino en el corto plazo, debido a que en un periodo corto salen noticias de importancia que afecta a la cotización de una acción. En el caso de GE, la decisión de nombrar nuevos gerentes, con una amplia trayectoria profesional, lleva a que el inversionista pueda percibir que se presentaran cambios positivos en la dirección de la empresa. De la misma manera afecta positivamente la suscripción de nuevos contratos de ventas, las adquisiciones de compañías líderes con alto crecimiento.

El inversionista debe tener mucho cuidado al seguir las recomendaciones de compra y venta de las firmas de investigación. Es necesario hacer un análisis propio de la compañía en el que se piensa invertir. Además se debe tener mucho cuidado cuando la compañía publica sus estados financieros, si los resultados financieros están por debajo de los pronósticos de las firmas de

⁷² Véase hechos de importancia de la compañía Palmone Inc, en el portal www.marketwatch.com/, Susan Lerner, Thumbs up for PalmOne Kirkland's, Support Soft gain; UBS on homebuilders, 4 de Marzo de 2004.

investigación, es seguro que la acción caerá significativamente. En caso que los resultados sean mejores de los pronosticados, el precio de la acción subirá. En el caso de GE, todos los estimados de ganancias coincidieron con los resultados de ganancias publicados por la compañía. Por lo tanto la cotización de GE no ha sufrido grandes variaciones.

La inversión en La Bolsa de Valores de Nueva York, presenta facilidades en cuanto a la disponibilidad de las herramientas del análisis técnico y fundamental. Por que existen muchos portales de internet interactivos, que permite obtener fácilmente información de los indicadores del análisis técnico; además brinda información de los estados financieros, los ratios financieros básicos, análisis de opinión de las firmas de investigación y mucha información adicional. Con toda esta información el inversionista tendrá que analizar e interpretar los datos y tomar la decisión de inversión.

La liquidez que existe en la NYSE, en la cual a cada segundo se presenta órdenes de compra y venta, es otra de las ventajas de invertir en esta Bolsa a comparación de la BVL, como explicamos en la parte de volumen de negociación, en un día en BVL solo se realizo tres operaciones de la Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. seria muy difícil hacer una grafico con estos datos; en cambio en la NYSE, en un día se realizan muchas operaciones, facilitándose la construcción de gráficos.

En la NYSE, debido al monto de negociación y a la liquidez de un valor, además de los bajos costos de las comisiones, puedo hacer análisis técnico de una acción, de tal forma que puedo hacer varias operaciones en un día.

Además la existencia de los creadores de mercado como son los especialistas, ofrecen liquidez a los valores con menor demanda en la NYSE.

Las bajas rentabilidades obtenidas por diferenciales de precios en GE, comparadas con el Índice Selectivo de BVL, se debe a que GE, es una empresa blue chip y como toda compañía importante, sus precios no fluctúan mucho. Existen otras empresas de mediana capitalización bursátil que cotizan en la NYSE, que tienen una alta variación en sus cotizaciones y en el transcurso del año incrementaron su cotización por encima del 100%, es el caso de la empresa Palmone Inc. (véase figura 2, página 32).

Anexos

Anexo 1**General Electric Co (GE)
Balance General Consolidado Trimestral
(Expresado en miles de dólares)**

PERIODO	31-Dic-03	30-Sep-03	30-Jun-03	31-Mar-03
ACTIVOS				
Efectivo e Equivalentes	12,664,000	8,321,000	6,535,000	9,499,000
Inversiones de Corto Plazo	120,724,000	0	109,430,000	0
Cuentas Por Cobrar Netas	47,330,000	49,257,000	10,194,000	52,301,000
Inventario	8,752,000	9,047,000	9,218,000	9,198,000
Total Activo Corriente	189,470,000	66,625,000	135,377,000	70,998,000
Inversiones de Largo Plazo	252,492,000	364,411,000	255,167,000	320,820,000
Inmueble, Maquinaria y Equipo	53,382,000	52,267,000	72,484,000	47,430,000
Plusvalía	47,487,000	43,259,000	43,329,000	0
Activos Intangibles	7,538,000	6,827,000	6,887,000	48,648,000
Otros Activos	97,114,000	93,544,000	101,613,000	95,738,000
Total Activo No Corriente	458,013,000	560,308,000	479,480,000	512,636,000
Activo Total	647,483,000	626,933,000	614,857,000	583,634,000
Pasivo				
Pasivo corriente	172,097,000	165,338,000	178,026,000	166,046,000
Cuentas por Pagar	37,180,000	20,567,000	26,265,000	18,859,000
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	134,917,000	127,519,000	134,203,000	129,706,000
Otros Pasivos corrientes	0	17,252,000	17,558,000	17,481,000
Total Pasivos corrientes	172,097,000	165,338,000	178,026,000	166,046,000
Deuda a Largo Plazo	195,725,000	192,962,000	169,002,000	155,701,000
Otros Pasivos	182,054,000	177,835,000	177,564,000	177,420,000
Cargas Diferidas por Obligaciones a Largo Pla	12,647,000	12,526,000	12,841,000	12,596,000
Interés Minoritario	5,780,000	5,791,000	5,456,000	5,513,000
Total Pasivos No corrientes	396,206,000	389,114,000	364,863,000	351,230,000
Total Pasivo	568,303,000	554,452,000	542,889,000	517,276,000
Patrimonio				
Acciones Comunes	669,000	669,000	669,000	669,000
Utilidades Retenidas	82,624,000	79,785,000	78,517,000	76,653,000
Acciones del Tesoro	-24,597,000	-25,092,000	-25,535,000	-26,084,000
Capital Adicional	17,497,000	17,392,000	17,312,000	17,192,000
Otros valores patrimoniales	2,987,000	-273,000	1,005,000	-2,072,000
Total Patrimonio	79,180,000	72,481,000	71,968,000	66,358,000

Fuente : Información financiera proviene de Edgar Online y Reuters.
Elaboración propia

Anexo 2**General Electric Co (GE)****Estado de Ganancias y Perdidas Consolidado Trimestral****(Expresado en miles de dólares)**

PERIODO	31-Dic-03	30-Sep-03	30-Jun-03	31-Mar-03
Ingresos Totales	36,964,000	33,394,000	33,510,000	30,319,000
Costo de Ventas	-8,401,000	35,901,000	5,049,000	18,657,000
Ganancia Bruta	45,365,000	-2,507,000	28,461,000	11,662,000
Gastos Administrativos y Ventas	36,194,000	-11,296,000	19,720,000	3,985,000
Otros	953,000	1,061,000	976,000	762,000
Ingreso o Perdida Operativa	8,218,000	7,728,000	7,765,000	6,915,000
Interés Minoritario	-71,000	-77,000	-72,000	-70,000
Ganancias antes de Interés e impuestos	8,147,000	7,651,000	7,693,000	6,845,000
Gastos por intereses	2,622,000	2,531,000	2,683,000	2,596,000
Ingresos antes de Impuestos	5,525,000	5,120,000	5,010,000	4,249,000
Gastos por Impuestos	965,000	1,099,000	1,216,000	1,035,000
Ingresos Netos por operaciones	4,560,000	4,021,000	3,794,000	3,214,000
Efecto de Cambios Contables		-372,000	0	-215,000
Ingresos Netos	4,560,000	3,649,000	3,794,000	2,999,000

Fuente : Información financiera proviene de Edgar Online y Reuters.

Elaboración propia

Anexo 3

Ratios Financieros y Bursátiles Trimestrales.

PERIODO	31-Dic-03	30-Sep-03	30-Jun-03	31-Mar-03
Ratios de Eficiencia				
Rotación de Activo Total:	0.058	0.054	0.056	0.104
Periodo Medio de Cobro:	117.585	80.113	83.923	77.626
Ratios de liquidez				
Liquidez General	1.101	0.403	0.760	0.428
Prueba Ácida	1.050	0.348	0.709	0.372
Ratio de tesorería	0.775	0.050	0.651	0.057
Ratio de Apalancamiento General	7.177	7.650	7.543	7.795
Ratio de Solvencia				
Veces Ganado el interés	3.134	3.053	2.894	2.664
Ratio de Rentabilidad				
Utilidad Operativa	22.2%	23.1%	23.2%	22.8%
Margen Neto	12.3%	10.9%	11.3%	9.9%
Rentabilidad Patrimonial	5.8%	5.0%	5.3%	4.5%
Rentabilidad de los Activos	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
Acciones en Circulación	10063120	10063120	10063120	10063120
Dividendos Pagados por acción	0.20	0.19	0.19	0.19
Cotización	30.98	29.81	28.68	25.50
Ratios Bursátiles				
Valor Contable	7.868	7.203	7.152	6.594
Rentabilidad por acción	1.46%	1.22%	1.31%	1.17%
Precio/Valor Contable	3.94	4.14	4.01	3.87
utilidad por Acción	0.45	0.36	0.38	0.30
PER	68.37	82.21	76.07	85.57
Tasa de retención de Utilidades	55.9%	47.6%	49.6%	36.2%

Fuente: Memoria Anual de General Electric y Edgar Online
Elaboración Propia

Anexo 4

General Electric Co (GE) Balance General Consolidado

PERIODO	Variación porcentual		
	Dic/Set	Set/Jun	Jun/Mar
ACTIVOS			
Efectivo e Equivalentes	52.2%	27.3%	-31.2%
Inversiones de Corto Plazo			
Cuentas Por Cobrar Netas	-3.9%	383.2%	-80.5%
Inventario	-3.3%	-1.9%	0.2%
Total Activo Corriente	184.4%	-50.8%	90.7%
Inversiones de Largo Plazo	-30.7%	42.8%	-20.5%
Inmueble, Maquinaria y Equipo	2.1%	-27.9%	52.8%
Plusvalía			
Activos Intangibles	10.4%	-0.9%	-85.8%
Otros Activos	3.8%	-7.9%	6.1%
Total Activo No Corriente	-18.3%	16.9%	-6.5%
Activo Total	3.3%	2.0%	5.3%
Pasivo			
Pasivo corriente	4.1%	-7.1%	7.2%
Cuentas por Pagar	80.8%	-21.7%	39.3%
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	5.8%	-5.0%	3.5%
Otros Pasivos corrientes	-100.0%	-1.7%	0.4%
Total Pasivos corrientes	4.1%	-7.1%	7.2%
Deuda a Largo Plazo	1.4%	14.2%	8.5%
Otros Pasivos	2.4%	0.2%	0.1%
Cargas Diferidas por Obligaciones a Largo Plazo	1.0%	-2.5%	1.9%
Interés Minoritario	-0.2%	6.1%	-1.0%
Total Pasivos No corrientes	1.8%	6.6%	3.9%
Total Pasivo	2.5%	2.1%	5.0%
Patrimonio			
Acciones Comunes	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidades Retenidas	3.6%	1.6%	2.4%
Acciones del Tesoro	-2.0%	-1.7%	-2.1%
Capital Adicional	0.6%	0.5%	0.7%
Otros valores patrimoniales	-1194.1%	-127.2%	-148.5%
Total Patrimonio	9.2%	0.7%	8.5%

Fuente : Información financiera proviene de Edgar Online y Reuters
Elaboración propia

Anexo 5

General Electric Co (GE)

Estado de Ganancias y Perdidas Consolidado

(Expresado en miles de dólares)

PERIODO	Variación porcentual		
	Dic/Set	Set/Jun	Jun/Mar
Ingresos Totales	10.7%	-0.3%	10.5%
Costo de Ventas			
Ganancia Bruta			
Gastos Administrativos y Ventas			
Otros			
Ingreso o Perdida Operativa	6.3%	-0.5%	12.3%
Interés Minoritario			
Ganancias antes de Interés e impuestos			
Gastos por intereses			
Ingresos antes de Impuestos			
Gastos por Impuestos			
Ingresos Netos por operaciones	13.4%	6.0%	18.0%
Efecto de Cambios Contables			
Ingresos Netos	25.0%	-3.8%	26.5%

Fuente : Información financiera proviene de Edgar Online y Reuters

Elaboración propia

Anexo 6

CUADRO COMPARATIVO DE COMISIONES SEGÚN AGENTE DE BOLSA (En US dólares)

Capital Invertido	10000
Cotización de GE	30
Comisión fija (Desde 0 a 1000 acciones) ¹	40
Comisión Porcentual 0.5% ²	0.005
Valor Bruto de 330 acciones de GE, a \$30 cada acción.	9900

Opción 1: Compra de valores en NYSE a través de una Sociedad Agente Local
Opción 2: Compra de valores en NYSE a través de una Sociedad Agente Exterior
Opción 3: Compra de valores en la BVL a través de una Sociedad Agente Local

OPCIONES	1	2	3
Valor Bruto	9900.00	9900.00	9900.00
Comisión Fija (Seminario y CIA S.A.B.)	40.00		
Valor Bruto 1	<u>9940.00</u>	<u>9900.00</u>	<u>9900.00</u>
Comisión 0.5% (Seminario y CIA S.A.B.)	49.70		49.50
Comisión de Agente exterior ³		24.99	
Comisión, BVL, CONASEV, CAVALI y Fondo de Garantía (0.2025%)			20.05
IGV (19%)	9.44		13.21
Valor Neto a pagar	<u>9999.14</u>	<u>9924.99</u>	<u>9982.76</u>
Costo de la Operación	99.14	24.99	82.76
Costo de la operación/Valor Neto (%)	0.99%	0.25%	0.83%
Costo por la operación de compra y venta	1.98%	0.50%	1.66%

¹ Comisión de Seminario y CIA. Sociedad agente de bolsa S.A. por comprar un valor en la NYSE.

² Comisión de Seminario y CIA. Sociedad agente de bolsa S.A. por comprar un valor en la BVL.

³ Corresponde a la comisión que cobra el agente exterior Ameritrade, Inc.
ver portal de internet de Ameritrade Inc, www.ameritrade.com/, commissions.

Las compras realizadas por internet tienen una comisión de \$10.99.

La cantidad de acciones sujetas a esta tarifa es de 0 a 1000 acciones.

La comisión por compras asistidas por un broker, a precio de mercado es de \$24.99

Las compras realizadas por su interactivo respuesta de voz, sistema telefónico, es de 14.99

El valor mínimo de Inversión requerido para aperturar una cuenta es de \$2000.

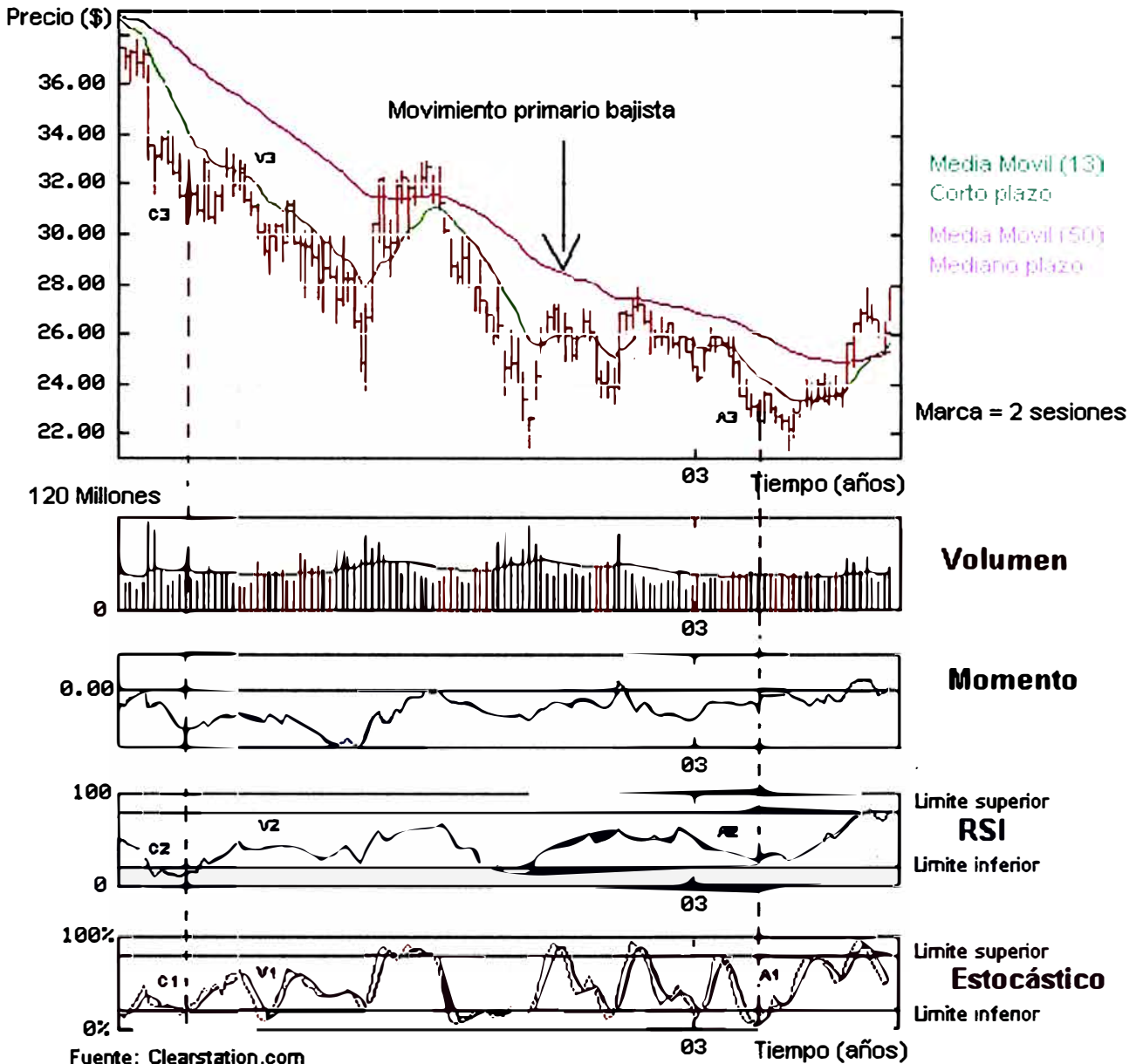
Fuente: Las comisiones de AMERITRADE INC. Proviene de su portal de internet

www.ameritrade.com

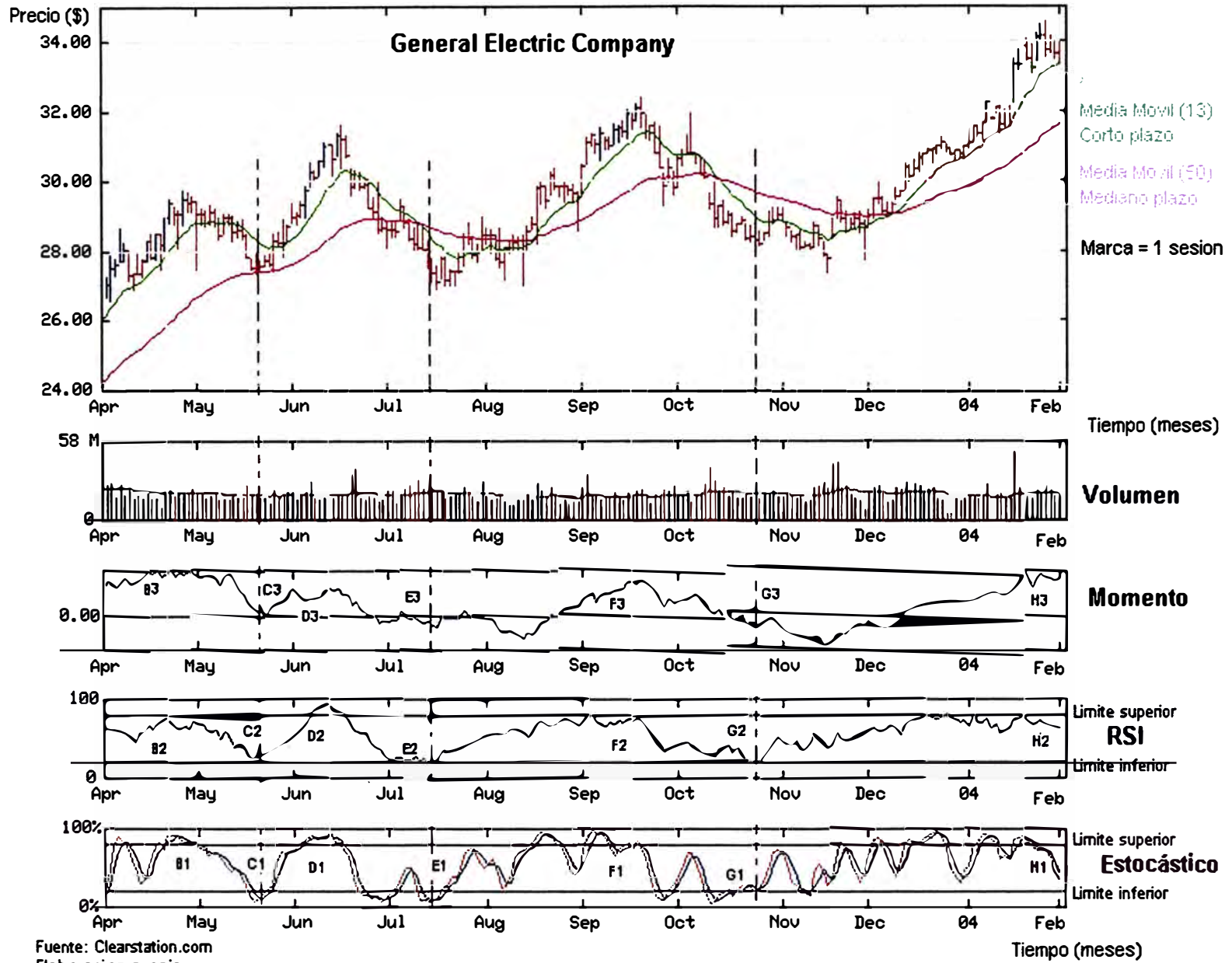
Elaboración propia

General Electric Company

Anexo 7



Anexo 8



Fuente: Clearstation.com
Elaboracion propia

Bibliografía

Abascal, Eduardo Martínez, *Invertir en Bolsa: Conceptos y Estrategias*, Primera edición, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A., 1999.

Amat O. – Puig X., *Análisis técnico bursátil*, Tercera edición, Barcelona; Ediciones Gestión 2000 S.A.1992.

Banco Central de Reserva del Perú, *Nota semanal No. 5, 6 de febrero de 2004*, Lima.

Brealey Richard; Myers Stewart, *Principios de finanzas corporativas*, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A., Segunda edición, Madrid, 1988.

Friedferting Marc; West, George, *Invertir en bolsa on line. Conviértase en electronic day trader*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A., Primera edición, 2001.

Hernández Blázquez, Benjamín, *Bolsa y Estadística Bursátil*, Madrid, Ediciones Díaz de Santos S.A., 2000.

Little Jeffrey; Rhodes Lucien, *Como entender a Wall Street*, Bogota, McGraw-Hill/Latinoamericana de España, S.A., Segunda edición, 1999.

Noriega Naim, Fernando, *La bolsa de valores: Instituciones e instrumentos del mercado de valores peruano*, Lima, Editora Grafica W.C., 1998.

Pérez, Juan Mascareñas; Cachón, José Enrique, *Activos y Mercados Financieros Las Acciones*, Madrid, Ediciones Pirámide, S.A., 1996.

Rodríguez, José; Paz, Angeles; Saa, Raquel, *Iniciación a la bolsa, España*, Madrid, Ediciones Pirámide, 1999.

Portales de Internet

Ameritrade, Inc., <http://www.ameritrade.com/>

Bolsa de Valores de Lima, <http://www.bvl.com.pe/>

Bolsa de Valores de Nueva York, <http://www.nyse.com/>

Business Wire, www.businesswire.com/

CBS MarketWatch, www.marketwatch.com/

Susan Lerner, "Thumbs up for PalmOne " Kirkland's, SupportSoft gain; UBS on homebuilders, 4 de Marzo de 2004.

ClearStation, Subsidiaria de E*TRADE Group, Inc., <http://clearstation.com/>

Departamento de Comercio de los Estados Unidos, <http://www.bea.doc.gov/>

General Electric Company (GE), <http://www.ge.com/en/company/investor/>

“GE Delivers First-Quarter Earnings of \$0.32 Per Share, With Double-Digit Growth at Eight of 13 Businesses And Solid Cash Flow From Operating Activities”, Business wire ,11 de abril del 2003.

“GE Announces Second-Quarter EPS of \$.38, With Eight of 13 Businesses Posting Double-Digit Growth”, Business wire, 11 de Julio del 2003.

“GE Posts Third-Quarter Earnings of \$.40 per Share, With Double-Digit Growth at Eight of 13 Businesses And Solid Cash Flow From Operating Activities”, Business wire, 10 de octubre del 2003.

“GE 2003 Earnings Reach a Record \$15.6 Billion, With Cash Flow Up 28% to \$12.9 Billion; Fourth-Quarter Orders Rise 19%”, Business wire, 16 de enero del 2004.

2003 Annual Report

Hechos de Importancia de General Electric Company.

<http://www.ge.com/en/company/news/archiveExpand.htm>

“GE Fanuc Acquires RAMiX, Leader in Embedded Computing; Strengthens GE Industrial Systems Capabilities, New Products and Growth in \$9-Billion Segment.”, Business wire, 17 de marzo del 2003.

“GE Completes Acquisition of SI Pressure Instruments; GE expands in \$60 Billion Global Sensors And Instrumentation Market .” Business wire, 14 de mayo del 2003. Richmond, Va, “GE Financial Fills Key Slot in Growing Intermediary Sales Organization; Adam Rochlin Appointed National Sales Manager for Retirement Services Group”, Business wire, 30 de mayo del 2003.

Jacksonville, Fla, “General Electric Launches GE Business Credit Services”, Business wire, 11 de agosto del 2003.

Richmond, Va, “GE Insurance to Sell Financial Guaranty Insurance Company to a Group of Investors Led by The PMI Group, Inc”, 4 de agosto del 2003. Fairfield, Conn, “GE Board Authorizes Regular Quarterly Dividend”, Business wire, 12 de setiembre del 2003.

Evendale, Ohio, “SkyWest Airlines orders 30 GE-powered CRJ Regional Jets”, Business wire, 15 de setiembre del 2003.

<http://www.cpnradio.com.pe/f>

“BCR: En el Perú hay más de US\$ 10,000 mlls. para invertir”, 13 de abril del 2004, Finanzas.

Yahoo Finance. <http://finance.yahoo.com/?u>, Información de General Electric Company (GE)

Sociedad Agente de Bolsa Seminario y CIA S.A. (comisiones), Teléfono 6210000.