

Pròleg

La publicació del *Manual d'anàlisi d'empreses cotitzades* suposa una gran satisfacció per al Consell General d'Economistes, en tant que estem convençuts que aquesta obra constituirà un instrument de gran utilitat per a augmentar el coneixement i facilitar l'actuació eficaç dels professionals en aquesta matèria.

L'anàlisi de l'estat de les empreses, els seus comptes, ràtios, auditories i l'entorn en el qual es mouen és una activitat desenvolupada de forma majoritària pels economistes, ja sigui per valorar una societat mercantil en una compravenda, per a l'obtenció de finançament aliè, per administrar una entitat en concurs de creditors o per a la presa de decisions en la realització d'inversions. Per això, la iniciativa del nostre company Oriol Amat d'elaborar un manual sobre tècniques de valoració d'una entitat cotitzada —encara que moltes d'elles poden emprar-se igualment en una no cotitzada— va tenir un magnífic acolliment per part dels òrgans especialitzats d'aquest Consell General que tinc l'honor de presidir, especialment del Registre d'Economistes Auditors (REA+REGA), d'Economistes Comptables (EC) i de la Comissió Financera del Consell, aquesta última a través d'Economistes Assessors Financers (EAF).

D'altra banda, convindria ressaltar que en aquest manual s'empren diferents eines d'anàlisi en funció de la conjuntura econòmica, el sector d'activitat, els comptes anuals..., la qual cosa permet tenir una visió global per poder dur a terme la valoració d'una empresa o de qualsevol projecte d'inversió. Això fa que aquesta obra tingui un marcat caràcter didàctic, i pot ser utilitzat tant per professionals en exercici com per estudiants de l'àmbit financer. A més, els casos pràctics que s'inclouen resulten de gran ajuda a l'hora d'encarar una anàlisi completa de l'entitat objecte d'estudi, i, d'altra banda, la bibliografia ressenyada permet ampliar els coneixements en les diferents àrees.

Es tracta, per tant, d'un manual de fàcil lectura i de caràcter eminentment pràctic, que neix fruit de la preocupació primordial d'aquest Consell d'afavorir l'intercanvi de coneixements i d'experiències entre els seus col·legiats i la societat.

Finalment, vull agrair als autors dels diferents capítols la seva dedicació a aquest projecte, en el qual han participat de forma altruista, aportant cadascun d'ells els seus coneixements i experiències adquirits al llarg de les seves respectives trajectòries professionals. Així mateix, vull donar les gràcies a Frederick Artesani i a Bodegas Riojanas per haver-nos autoritzat incloure els informes d'anàlisi d'aquesta última societat —gràcies a la qual cosa

podem tenir una visió de l'aplicació dels coneixements teòrics a una empresa cotitzada real-, i, per descomptat a ACCID, sense la col·laboració de la qual no hauria estat possible l'edició d'aquest manual.

Valentí Pich
President del Consell General d'Economistes

1

Presentació

*No intentis entendre el mercat.
Busca una empresa que entenguis i concentra't*
John Maynard Keynes

Quan un inversor o un analista està interessat a formar-se una opinió sobre una empresa cotitzada ha de procedir a analitzar la informació disponible i utilitzar les tècniques més apropiades. Qui compra accions ho fa perquè espera rendibilitzar la seva inversió a través dels dividendes o perquè espera que el preu de mercat de l'acció pugi en el futur, i així poder vendre-la i registrar una plusvàlua.

Aquest manual està dedicat a exposar el funcionament de les principals eines d'anàlisi d'empreses cotitzades. Les eines d'anàlisi que s'exposen es poden dividir en dos grans grups: anàlisi fonamental i anàlisi tècnica.

ANÀLISI FONAMENTAL

Consisteix a avaluar els comptes anuals d'una empresa i tota la informació disponible amb la finalitat de poder determinar la situació financera i la capacitat de generació de riquesa futura. Aquesta anàlisi es completa utilitzant tècniques de valoració d'empreses que permeten calcular el que es denomina valor objectiu, que és el preu que haurien de tenir les accions de l'empresa. Si el valor objectiu és superior a l'última cotització de les accions de l'empresa, és un indicador que en el futur aquesta cotització podria pujar. En aquest cas, pot tractar-se d'una inversió convenient i es pot recomanar comprar. En cas contrari, la recomanació seria vendre.

L'anàlisi fonamental comprèn diverses eines d'anàlisis:

- **Anàlisi de la conjuntura econòmica (capítol 2):** El coneixement de la situació actual de l'economia i de les perspectives d'evolució futura permet identificar el moment adequat per invertir. En principi, cal entrar quan existeixen elements per pensar que l'economia millorarà. Són indicis d'això, quan s'espera que creixi el PIB (Producte Interior Brut) i que millorin aspectes tals com el consum, la inversió, les exportacions... Quan això ocorre, la borsa sol pujar. Sovint es diu que la borsa és un baròmetre de l'economia, ja que quan comença a pujar és freqüent que poc després l'economia comenci a millorar.

Un altre indicador que la borsa pot pujar és quan baixen els tipus d'interès, ja que en aquest moment molts inversors preferiran invertir en accions (renda variable) en detriment de la renda fixa (Deute Públic, obligacions d'empreses...).

- **Anàlisi sectorial (capítol 3):** Quan s'inverteix en borsa, és convenient diversificar o com es diu sovint "*no posar tots els ous al mateix cistell*". Per a això, la cartera de valors ha de crear-se amb sectors sòlids i amb bones perspectives de futur i tenir un nombre suficient d'empreses. La majoria de recerques sobre diversificació de riscos solen recomanar uns 4 o 5 sectors com a mínim, i unes 12 o 15 empreses en total.
- **Anàlisi del posicionament estratègic, estats financers, informes d'auditoria, informe anual de govern corporatiu i fets rellevants (capítols 4 a 8):** A continuació, hem d'analitzar les empreses sobre la base de la informació disponible (comptes anuals, informe de gestió, informe d'auditoria, informe anual de govern corporatiu, previsions de futur, plans estratègics, etc.). En principi, seran més interessants les empreses que comptin amb bons equips directius, que tinguin una bona solvència financera, bons productes i que actuïn en mercats amb gran projecció. En definitiva es tracta d'empreses que a la llarga han d'anar millorant els seus beneficis.
- **Valoració de l'empresa (capítol 9):** Una vegada hem analitzat l'empresa de forma completa, ja podem calcular el valor objectiu que haurien de tenir les accions. D'aquesta forma es poden identificar oportunitats de compra o de venda.

Quan es detecta una empresa que té potencial per revaloritzar el preu de les seves accions significa que es pensa que en algun moment del futur el preu hauria d'aproximar-se al valor objectiu que s'ha calculat.

ANÀLISI TÈCNICA

Es basa en l'observació de les cotitzacions i volums de contractació que ha tingut l'empresa fins al dia d'avui amb la finalitat d'identificar patrons de comportament que poden utilitzar-se per preveure l'evolució futura de la cotització de les accions. Per tant, en lloc d'analitzar el potencial que té l'empresa per la seva situació financera o la seva capacitat de generar riquesa, el què es fa és formular prediccions sobre l'evolució futura de la cotització sobre la base de com ha evolucionat fins avui la cotització i el volum.

Les principals eines de l'anàlisi tècnica són:

- **Gràfics (capítol 10):** Els gràfics, també denominats *charts* s'utilitzen per identificar patrons d'evolució que permeten identificar tendències i, per tant, possibles variacions en les cotitzacions de les accions.
- **Indicadors i oscil·ladors (capítol 11):** S'utilitzen per detectar divergències i tendències en l'evolució de les cotitzacions que poden ajudar a anticipar variacions en les cotitzacions.

L'anàlisi tècnica té molts detractors, entre ells bona part dels autors d'aquest Manual, però la realitat és que és molt utilitzada. La premsa econòmica, per exemple, sol incloure

els gràfics de les principals empreses cotitzades. Els defensors de l'anàlisi tècnica argumenten que és l'únic tipus d'anàlisi que es pot utilitzar per fer previsions d'evolució de les cotitzacions a molt curt termini. Per tot això, s'ha considerat que el present Manual havia d'incloure una descripció d'aquest tipus d'anàlisi.

ESTRUCTURA DELS CAPÍTOLS

Els capítols exposen els temes tractats començant pels conceptes més bàsics. La major part de les tècniques utilitzades van acompanyades d'exemples i casos resolts amb la finalitat de facilitar la comprensió de la matèria.

Cada capítol inclou una relació dels termes clau que s'han utilitzat i també una bibliografia d'ampliació.

En diversos capítols (3, 4, 5 i 9) s'utilitza un exemple real de valoració d'una empresa cotitzada, que complementa la resta de casos resolts. En concret, es tracta de Bodegas Riojanas.

Al final del manual s'acompanya un glossari amb la definició dels termes que s'han utilitzat en els diferents capítols.

Els autors del Manual desitgen deixar constància de l'agraïment a diversos experts que han realitzat suggeriments de millora: Martí Garcia Pons i Xavier Subirats de la Junta Directiva d'ACCID; i Josep Lluís Boned i Xavier Puig, professors de la Universitat Pompeu Fabra.