

# Las métricas cuantitativas para identificar un foso económico



**George Valantasis**  
Director Asociado, Factores y Dividendos  
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue publicado en inglés en el [blog de Indexology® el 5 de junio de 2024](#).

En nuestro [blog](#) anterior, presentamos el recientemente lanzado [S&P 500® Economic Moat Index](#) y revisamos su metodología, sus características y su desempeño histórico. En este blog, examinaremos las métricas cuantitativas específicas utilizadas para identificar a las empresas con los fosos económicos más amplios. Además, discutiremos la naturaleza complementaria de las métricas, la cual históricamente ha dado lugar a un desempeño fuerte cuando las métricas se combinan para formar una puntuación multifactorial.

## Figura 1: indicadores de fosos económicos

Indicador	Detalles
ROIC alta y sostenida	$((\text{Utilidad neta}) / (\text{patrimonio neto total}_t + \text{deuda total}_t + \text{patrimonio neto total}_{t-1} + \text{deuda total}_{t-1})/2)$ Promedio de los últimos cinco años
Márgenes brutos altos y sostenidos	$((\text{Ingresos} - \text{COGS}) / (\text{ingresos}))$ y Desviación estándar de los márgenes brutos durante los últimos cinco años
Participación de mercado alta	Ingresos promedio ponderados en jerarquía industrial, calculados usando la puntuación de participación de mercado de Syntax

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de mayo de 2024. COGS quiere decir costo de los bienes vendidos. Para acceder a las reglas metodológicas completas, por favor consulte la Metodología del índice S&P 500 Economic Moat (en inglés). Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Análisis de quintiles

Además de tener fundamentos económicos sólidos, creemos que la selección de métricas también debe basarse en investigación empírica. Para las figuras 2-4, sometimos cada métrica de manera independiente a una prueba dividiendo los componentes del S&P 500 en quintiles con base en su puntuación z métrica y ponderándolos equitativamente. El quintil 1

fue el quintil con la clasificación más baja y el quintil 5 tuvo la clasificación más alta. La figura 5 muestra los resultados luego de combinar las tres métricas y convertirlas en una puntuación multifactorial. Al igual que el S&P 500 Economic Moat Index, los quintiles son rebalanceados semestralmente en junio y diciembre. El desempeño se calcula usando los rendimientos diarios desde el 21 de junio de 2013 hasta el 31 de marzo de 2024.

## Rentabilidad sobre el capital invertido alta y sostenida

Una rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) alta y sostenida es un fuerte indicador de la calidad de una empresa, dado que mide la eficiencia con la cual se utiliza el capital. Este es probablemente el indicador más fuerte de un foso, ya que las empresas con fosos amplios tienden a tener una ROIC más alta que aquellas con fosos estrechos o sin fosos.

La figura 2 muestra que hay un crecimiento estable de los rendimientos anualizados de largo plazo en cada quintil; el quintil 5 tuvo rendimientos anualizados de 14.38%, en comparación con el quintil 1 que obtuvo 10.56%. Conceptualmente, esto tiene sentido, pues las empresas que pueden generar ROIC más altas de manera sostenida deberían poder hacer crecer sus utilidades y valor intrínseco a un ritmo más rápido en el largo plazo. Asimismo, la volatilidad tiende a disminuir en los quintiles con clasificación más alta, por ejemplo, el quintil 5 presentó una volatilidad anualizada de 15.81% y el quintil 1, una de 18.51%.

**Figura 2: estadísticas de los quintiles de ROIC alta y sostenida**

Métrica	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	10.56	10.90	11.95	14.11	14.38
Volatilidad anualizada (%)	18.51	16.85	16.68	15.39	15.81
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.57	0.65	0.72	0.92	0.91

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 28 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado el 15 de abril de 2024. Las estadísticas se calculan usando rendimientos mensuales. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño de pruebas retrospectivas.

## Márgenes brutos altos y sostenidos

Se utilizan dos métricas para evaluar un margen bruto alto y sostenido: el margen bruto durante los últimos 12 meses y la estabilidad del margen bruto durante los últimos cinco años. Estas métricas se usan para evaluar el poder de fijación de los precios, es decir, la capacidad que tiene la empresa de cobrar un precio superior sobre el costo de producción, lo que puede indicar la presencia de un foso económico.

Como la figura 2, la figura 3 muestra que los rendimientos anualizados de largo plazo aumentan de manera estable con base en el margen bruto de las empresas. Es más, dado que disminuyó la volatilidad en el caso de las empresas con márgenes brutos más altos y sostenidos, el rendimiento ajustado por el riesgo mejoró significativamente de 0.48 a 0.91 para los quintiles 1 y 5, respectivamente. Esto representa una mejora sustancial de 90%.

**Figura 3: estadísticas de los quintiles de margen bruto alto y sostenido**

Métrica	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	9.52	12.07	12.40	13.29	14.02
Volatilidad anualizada (%)	19.70	16.60	16.30	15.81	15.36
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.48	0.73	0.76	0.84	0.91

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 28 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado el 15 de abril de 2024. Las estadísticas se calculan usando rendimientos mensuales. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño de pruebas retrospectivas.

## Participación de mercado alta

Una participación de mercado alta puede indicar que existe un foso fuerte que proviene de economías de escala, efectos de red y el poder de la marca. Esta métrica es más útil cuando se combina con otras, ya que una participación de mercado alta puede no ser indicador de una rentabilidad alta o ventajas competitivas sostenibles. Esta métrica se calcula usando la puntuación de participación de mercado de Syntax.

A pesar de que la figura 4 no muestra una mejora secuencial perfecta en el desempeño de los quintiles como lo hacen las figuras 2 y 3, la tendencia sigue siendo evidente: las empresas con una alta participación de mercado tienen un desempeño superior significativo en comparación con aquellas con baja participación. Además de registrar rendimiento absoluto máximo de 14.64%, el quintil 5 también presentó la volatilidad anualizada mínima (15.00%), lo que se tradujo en un impresionante rendimiento ajustado por riesgo de 0.98.

**Figura 4: estadísticas de los quintiles de participación de mercado alta**

Métrica	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	9.46	13.06	12.41	13.75	14.64
Volatilidad anualizada (%)	18.48	16.67	15.72	16.29	15.00
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.51	0.78	0.79	0.84	0.98

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 28 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado el 15 de abril de 2024. Las estadísticas se calculan usando rendimientos mensuales. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño de pruebas retrospectivas.

## Métricas complementarias

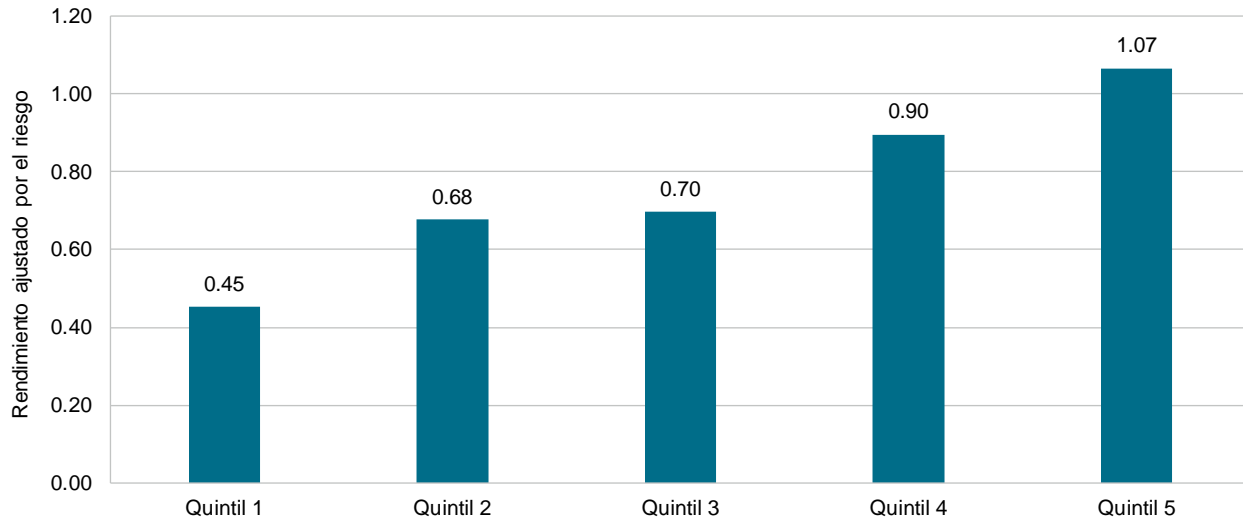
Aunque cada una de las métricas de selección ha demostrado su eficacia de manera individual, no siempre identifican con precisión un foso económico si se utilizan de forma aislada. Una forma para mejorar la eficacia de la identificación de fosos económicos es usar las tres métricas juntas, ya que eso mitiga el riesgo de distorsión que existe cuando se depende de un solo indicador. Por ejemplo, las empresas de software pueden tener márgenes brutos altos simplemente porque su costo de los bienes vendidos (COGS) es estructuralmente más bajo; y en ciertas industrias como las aerolíneas, una participación de mercado alta históricamente no ha sido un indicador de la presencia de un foso económico.

Otro beneficio de la selección multifactorial es un desempeño ajustado por el riesgo fuerte. Como lo muestra la figura 5, el quintil 5 logró el rendimiento anualizado más alto (15.43%) y la volatilidad más baja (14.48%). Estos impresionantes resultados se tradujeron en una tasa de rendimiento ajustado por el riesgo de 1.07. Es muy desafiante lograr una tasa de rendimiento ajustado por el riesgo superior a 1, y es incluso menos común cuando está acompañada de un rendimiento anualizado de largo plazo cercano a 15.

**Figura 5: estadísticas de los quintiles de las puntuaciones multifactoriales**

Métrica	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	9.17	11.42	11.79	13.96	15.43
Volatilidad anualizada (%)	20.24	16.89	16.92	15.59	14.48
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.45	0.68	0.70	0.90	1.07

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 28 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado el 15 de abril de 2024. Las estadísticas se calculan usando rendimientos mensuales. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño de pruebas retrospectivas.

**Figura 6: rendimiento ajustado por riesgo del periodo completo de la puntuación multifactorial**

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 28 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado el 15 de abril de 2024. Las estadísticas se calculan usando rendimientos mensuales. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño de pruebas retrospectivas.

## Conclusión

Debido a la recompensa financiera normalmente asociada con la identificación de una empresa con un foso económico amplio, los inversionistas prestan mucha atención a este concepto. Postulamos que el fuerte desempeño obtenido por pruebas retrospectivas en este blog apoya la idea de que las métricas de los estados contables pueden usarse para identificar un foso económico amplio; y que un enfoque puramente cuantitativo ayuda a superar las limitaciones de un proceso de selección subjetivo.

Lea más en [indexologyblog.com](https://indexologyblog.com)

# Descargo de responsabilidad

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS y CRITR son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus asociadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas asociadas (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El desempeño pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión ofrecidos por terceros y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no debe utilizarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o consecuenciales, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o ganancias y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades comerciales separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades comerciales de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades comerciales. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés se encuentra disponible en [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).